

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**CONFIDENCIAL
RESERVADO**

CRECIMIENTO DEL PIB POR COMU
NIDADES AUTONOMAS.

Cuaderno N° 26 Mayo 1989



Fundación Fondo
para la
Investigación
Económica y Social

Obra Social
de la Confederación
Española
de Cajas de Ahorros

Ejemplar núm.

1

CRECIMIENTO DEL PIB POR COMU
NIDADES AUTONOMAS.

Cuaderno N° 26 Mayo 1989

S U M A R I O

PRESENTACION

ECONOMIA ESPAÑOLA

- Estimación del crecimiento del PIB por comunidades autónomas. Año 1988.
- Continúa el optimismo de los consumidores.

ECONOMIA INTERNACIONAL

- La supervisión de las políticas estructurales en el área de la OCDE.
Clemente del Río Gómez.
- La evolución del ahorro en los países de la OCDE.

SISTEMA FINANCIERO

- El mercado secundario de bonos y obligaciones del Estado en la encrucijada.
GESMOSA.
- XVI Jornadas de Mercado Monetario de Intermoney.
Alvaro González de Aguilar.

RESUMEN DE PRENSA

- La información económica en la prensa internacional.

ARTICULOS DEL MES

- Últimas tendencias de la ciencia económica
Paul A. Samuelson.
- El problema económico número uno es el déficit presupuestario estructural.
Paul A. Samuelson.

GRAFICO DEL MES

- El déficit presupuestario estructural en España.

INSTANTANEA ECONOMICA

- Nivel de convergencia del PIB por habitante de las comunidades autónomas españolas respecto a la CEE.

.../...

EL LIBRO DEL MES

- "Economics"
P.A. Samuelson y W.D. Nordhaus.

PRESENTACION

El crecimiento de la economía española en los últimos años ha sido relativamente intenso sobre todo si se compara con la media de los países de nuestro entorno. Sin embargo, bajo las cifras de crecimiento global para el conjunto nacional se esconden comportamientos muy distintos de las diferentes regiones y Comunidades Autónomas de España.

La información sobre la evolución económica regional en España, tanto la oficial elaborada por el Instituto Nacional de Estadística, como la privada ofrecida tradicionalmente por el Banco de Bilbao Vizcaya, presentan un notable alejamiento en el tiempo -los últimos datos disponibles se refieren a 1985- lo que ha estimulado un año más a la Fundación FIES a ofrecer una estimación sobre la evolución del PIB en las diecisiete Comunidades Autónomas. Como ya viene siendo habitual, el contenido completo de esta estimación se publicará separadamente y será distribuida con el próximo número de Papeles de Economía Española.

Cuadernos de Información Económica recoge en este número las primicias de este trabajo de estimación de la evolución económica regional para 1988 y lo hace con dos informaciones distintas y complementarias:

** La nota titulada "Estimación del crecimiento del PIB por comunidades Autónomas. Año 1988" intenta realizar una aproximación a la evolución real y nominal de los cuatro grandes sectores productivos por Comunidades Autónomas. Dos conclusiones básicas se obtienen de los datos aportados por este trabajo. La primera es la continuidad en la tendencia expansiva de Baleares, Canarias, las regiones del litoral mediterráneo y el Valle del Ebro, y en el menor crecimiento de la Cornisa Cantábrica. La segunda es que entre 1985 y 1988 las diferencias regionales de renta per cápita se han acentuado,*

es decir los mayores crecimientos se han experimentado por las Comunidades Autónomas con rentas por habitante superior a la media mientras que las comunidades con renta per cápita inferior a la media -salvo Cantabria y Murcia- han perdido en su posición relativa.

** Por su parte la Instantánea Económica en este número de Cuadernos presenta el nivel de convergencia del PIB por habitante de las Comunidades Autónomas españolas, respecto a la Comunidad Económica Europea. Los datos permiten apreciar que el nivel de renta per capita de Baleares supera en 1988 la media comunitaria, incluso la de los ocho países más desarrollados de la CEE. En el otro extremo, Castilla y León, Murcia, Galicia, Castilla-La Mancha, Andalucía y Extremadura se sitúan en posiciones inferiores incluso a la media de los cuatro países menos desarrollados de la CEE. Todas las regiones españolas, salvo Extremadura que es la más deprimida, se sitúan por encima de la renta por habitante de Grecia.*

Un segundo tema sobre la economía española aborda este número de Cuadernos de Información Económica: el relativo al Índice del Sentimiento del Consumidor.

La predicción del comportamiento de los consumidores en España a través del método de encuesta viene realizándose desde 1977. A partir de los datos globales del sondeo de opinión de una muestra nacional de 1200 cabezas de familias patrocinado por la Fundación FIES, cabe extraer algunas conclusiones de interés con referencia al primer cuatrimestre de 1989:

1º) La continuidad en el optimismo de los consumidores, que fué la pauta en 1988. En el primer cuatrimestre de 1989, el Índice del Sentimiento del Consumidor era el más alto alcanzado desde 1977, aunque sólo ligeramente superior al correspondiente al mismo período de 1988.

2º) La "voluntad de comprar" de los españoles en los primeros meses de 1989 recobra su tendencia creciente, tras la caída

experimentada en la última parte de 1988.

32) Se mantienen las expectativas familiares positivas, continuando la tendencia registrada desde 1985.

Desde la perspectiva internacional, dos notas ofrecen al lector del presente número de "Cuadernos" una síntesis informativa de dos recientes informes elaborados en el seno de la OCDE.

La primera de ellas, titulada "La supervisión de las políticas estructurales en el área de la OCDE" y elaborada por el Profesor Clemente del Rio resume el contenido del Informe del Comité de Política Económica de la OCDE sobre esta materia, en el que se analizan los éxitos logrados y las "asignaturas pendientes" en la difícil tarea de mejorar el funcionamiento de las diferentes economías reduciendo las rigideces que aún subsisten y elevando los niveles de competitividad.

La segunda nota resume las ideas fundamentales del Informe elaborado por el grupo de trabajo nº 1 del Comité de Política Económica de la OCDE en el que se analiza el comportamiento del ahorro, su evolución y factores explicativos en los diferentes países comunitarios.

El apartado financiero comprende en primer lugar la habitual nota preparada por el Servicio de Estudios de GESMOSA, sobre el mercado secundario de bonos y las obligaciones del Estado en la que se insiste en la necesidad de impulsar el desarrollo de estos mercados secundarios, rompiendo la actual asimetría de la negociación frente a la evolución de los tipos de interés, como un medio de dotar de una base más sólida a la de las políticas monetaria y de deuda pública.

Por otra parte Alvaro Gómez de Aguilar ofrece en su nota un útil parte informativo sobre los principales temas abordados en las XVI Jornadas de Mercado Monetario organizadas por Intermoney y celebradas durante los días 3, 4 y 5 de mayo en Roma con la ya tradicional asistencia de un crecido número de profesionales de los mercados monetarios y financieros.

El resto de las secciones de esta nueva edición de Cuadernos de Información Económica -salvo el variado contenido del habitual resumen de la información económica en la prensa internacional- adopta un especial sentido de modesto homenaje a la figura del ilustre economista norteamericano y Premio Nobel de Economía Profesor Paul A. Samuelson. Cualquier momento es bueno para tributar un merecido homenaje a quien con sus aportaciones fundamentales a la Ciencia Económica y su tarea didáctica ha contribuido, tanto al progreso de la moderna Economía científica como a la formación de estudiosos y profesionales en este área de las Ciencias Sociales. Hoy, sin embargo, una razón próxima para ocuparse del Profesor Samuelson en esta ocasión: el pasado día 4 de mayo fué investido como doctor honoris causa por la Universidad Nacional de Educación a Distancia a propuesta de su Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales patrocinada por las Cajas de Ahorros Confederadas.

Esta es la razón de que los artículos del mes recojan dos trabajos del Profesor Samuelson. El primero de ellos es el texto de su intervención en la Universidad Nacional de Educación a Distancia en la que abordó con su magistral estilo una amplia revisión de las últimas tendencias de la Ciencia Económica. Esta visión más académica de los problemas económicos se complementa con el segundo de sus trabajos reproducido en Cuadernos y en el que el Profesor Samuelson se aproxima a los problemas de la realidad económica norteamericana insistiendo en la importancia del déficit público y de su componente estructural al que califica de "problema número uno". Un tema en el que el último Informe del Fondo Monetario Internacional sobre España insiste, sobre el que la Fundación FIES ha llamado reiteradamente la atención desde las páginas de Papeles de Economía Española y que el gráfico del mes incluido en este número de Cuadernos vuelve nuevamente a cuantificar para el período 1977-1988, mostrando la relativa estabilidad del componente estructural del déficit pese a la caída experimentada por el déficit efectivo respecto al PIB a partir de 1985.

Finalmente, el libro del mes se dedica a comentar la 13ª edición del texto más difundido del Profesor Samuelson "Economics"

(en colaboración con William Nordhaus), de la que aún no existe versión castellana (la última traducida es la 12ª). Una obra de la que sólo en Estados Unidos se han vendido más de tres millones de ejemplares y que introduce una profunda revisión y ampliación respecto a las ediciones anteriores. El viejo "Curso de Economía Moderna" que constituyó durante muchos años el punto de partida para quienes se iniciaban en el estudio de la economía, culmina así en su 13ª edición en lengua inglesa un proceso continuo de renovación y puesta al día que hará sin duda que la obra más divulgada del Profesor Samuelson continúe siendo el paradigma de un manual diseñado para llevar a miles de estudiantes el mensaje del conocimiento científico en Economía.

ECONOMIA ESPAÑOLA

**ESTIMACION DEL CRECIMIENTO DEL PIB
POR COMUNIDADES AUTONOMAS. AÑO 1.988**

ANTECEDENTES

- 1.- Como en años precedentes, la FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL (FUNDACION FIES) ha realizado una estimación sobre la evolución del Producto Interior Bruto, al coste de los factores, correspondiente al último ejercicio económico de 1.988, para cada una de las diecisiete Comunidades Autónomas, con separación de la evolución estimada en cada uno de los cuatro grandes sectores productivos.

- 2.- Se trata de un avance que tiende a cubrir la laguna existente en la información económica regional oficial o privada, dado el distanciamiento en el tiempo con el que se producen estas estadísticas. Tanto la estimación oficial del INE (Contabilidad Regional) como la tradicional del Banco de Bilbao Vizcaya, publicadas hasta el momento, están referidas al año 1.985. Lo acontecido en la economía española en el trienio 1.986-1.988 parece lo suficientemente importante como para indagar su diferente comportamiento a nivel espacial. Baste observar que, frente a un crecimiento del PIB español equivalente al 14.4%, en el referido trienio, hubo Comunidades como Baleares y Canarias que alcanzan aumento real del 21.2%, mientras que

otras Comunidades como Asturias y el País Vasco incorporan incrementos del 9.2 y 9.4%, respectivamente. Es decir, hubo Comunidades que en el último trienio más que duplicaron el crecimiento de las menos dinámicas.

3.- La estimación formulada por FIES para 1.988, corrige ligeramente la estimación del INE para el conjunto nacional "Evolución de las Principales Magnitudes Macroeconómicas. Primera estimación del año 1.988". El INE sitúa en el 5% o en el 5.1% el crecimiento del PIB en 1.988, según se calcule sobre base 1.980 = 100 o respecto a los datos de 1.987, debidamente deflactados. Nuestra estimación -que deja fuera de cada sector la imputación de servicios bancarios e impuestos ligados a la importación-, presenta los siguientes resultados, en relación a los del INE:

CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTORES PRODUCTIVOS
EN 1.988 (Tasa de variación real)

	<u>INE</u>	<u>FIES</u>
AGRICULTURA Y PESCA	3.7	3.9
INDUSTRIA (sin construcción).	4.2	4.8
CONSTRUCCION.	10.5	11.1
SERVICIOS	4.6	5.1
PRODUCTO INTERIOR BRUTO (1)	5.1	5.4

(1) La estimación del INE es a los precios de mercado y la FIES al coste de los factores.

4.- Con independencia de la estimación correspondiente a 1.988, se han reelaborado los datos de 1.986 y 1.987. Los resultados obtenidos se ajustan mejor a la estimación del INE incorporada a la Contabilidad Nacional:

**CRECIMIENTO DEL PIB EN EL TRIENIO
1.986-1.988 (Porcentaje de variación real)**

	<u>TRIENIO 86-88</u>		<u>TASA ANUAL</u>	
	<u>INE</u>	<u>FIES</u>	<u>INE</u>	<u>FIES</u>
AGRICULTURA Y PESCA	3.3	4.7	1.1	1.5
INDUSTRIA (sin construcción). . .	15.7	14.4	5.0	4.6
CONSTRUCCION.	29.2	28.0	8.9	8.6
SERVICIOS	13.4	14.5	4.3	4.6
PRODUCTO INTERIOR BRUTO (1) . . .	14.4	14.4	4.6	4.6

(1) Estimación del INE, a los precios de mercado y la de FIES al coste de los factores.

METODOLOGIA Y FUENTES ESTADISTICAS

5.- La estimación realizada intenta detectar la evolución real y nominal de cada uno de los cuatro grandes sectores productivos por Comunidades Autónomas. Los indicadores utilizados se refieren en general a volúmenes físicos, en cierta forma identificables con el valor añadido bruto a precios constantes, en la medida que la estructura productiva y de precios relativos no haya cambiado sustancialmente en el

año. De ahí la inoperancia, dado el tipo de información utilizada, de estimar costes financieros e impuestos ligados a la producción y a la importación.

- 6.- Las fuentes de información utilizadas proceden de las estadísticas e indicadores disponibles, cuya insuficiencia es notable cuando se trata de datos desagregados a nivel de Comunidades Autónomas. En cualquier caso, los datos de producciones agrarias y pesqueras (MAPA), consumo de cemento (OFICEMEN), población ocupada (Encuestas de Población Activa del INE), consumos energéticos (MINER y REPSOL) y ocupación hotelera (INE) constituyen referencias de primera mano para realizar las estimaciones sectoriales. Por otra parte, algunas Comunidades Autónomas cuentan con Institutos de Estadística en los que se elabora información estadística que FIES ha utilizado ampliamente. También los indicadores estadísticos a nivel nacional, como el IPI y las estadísticas de comercio exterior, facilitan datos útiles para las estimaciones efectuadas.
- 7.- La estimación realizada ha de entenderse como de la exclusiva responsabilidad de esta Fundación y, más concretamente, de su Departamento Estadístico. En todo caso, la Fundación FIES desea expresar su gratitud por la colaboración

recibida de las Consejerías de Economía y Hacienda de Cataluña, País Vasco, Cantabria, Murcia, Comunidad Valencia y Extremadura que con sus aportaciones directas han contribuido a la culminación de este trabajo.

EVOLUCION REAL POR COMUNIDADES

8.- El cuadro nº 1 presenta las tasas de variación estimadas para cada sector y Comunidad, resultantes de comparar los niveles productivos de 1.988 y 1.987.

Desde la vertiente sectorial destacan los siguientes hechos:

Agricultura y pesca: Todas las Comunidades Autónomas, con la excepción de la Comunidad Valenciana, registran incrementos de producción que afectan básicamente a las producciones de cereales y otras de secano. La caída de la producción agrícola en la Comunidad Valenciana aparece ligada al descenso de la producción cítrica, otras frutas y hortalizas. En cuanto al sector pesquero hubo comportamiento muy diferente en las pesquerías del norte, que registraron aumento, frente a las del sur y levantinas, con claro retroceso.

Industria: En la producción industrial se acusa el efecto de la menor producción carbonífera, el moderado crecimiento de la producción ener-

gética, la debilidad de sectores manufactureros ligeros (textil, confección y calzado) y la notable expansión de los sectores ligados a la producción de bienes de equipo y material de transporte. Madrid, Galicia y Asturias fueron las Comunidades que incorporan menor crecimiento en la actividad industrial y manufacturera.

Construcción: La expansión del sector constructor fue denominador común de todas las Comunidades Autónomas. Tanto el consumo de cemento como la evolución del empleo sectorial testimonian el acusado crecimiento registrado en 1.988. Asturias y Aragón aparecen como las Comunidades de menor crecimiento constructor frente a Andalucía, Cantabria y Comunidad Valenciana que fueron las más expansivas.

Servicios: El sector terciario es el que muestra variación más homogénea en el conjunto de Comunidades. El País Vasco y Madrid son las Comunidades que, en base a la información disponible, registran incremento menos intenso de las actividades de servicios. Los archipiélagos y la Comunidad Valenciana aparecen como los de mayor crecimiento terciario, sin duda por el efecto expansivo del turismo.

9.- De la comparación del comportamiento de los distintos sectores, y dada su distinta inciden-

cia, según Comunidades, se ha obtenido la tasa de crecimiento del PIB regional. En 1.988 se mantuvo la tendencia precedente en cuanto a la mayor expansión de los archipiélagos y las regiones del litoral mediterráneo. Alcanzaron crecimiento superior al 6% las Comunidades de Baleares, Canarias, Valenciana, Andalucía, La Rioja y Murcia, situándose por debajo del 5%, País Vasco, Madrid y Asturias. El debilitamiento de Madrid aparece ligado al menor crecimiento del empleo (EPA), aunque existe duda sobre la dimensión alcanzada por la economía sumergida en dicha comunidad.

10.- En el citado cuadro nº 1 figura el crecimiento del PIB por Comunidades Autónomas en 1.986 y 1.987, y también el agregado del trienio 1.986-88. A partir de estos datos se confirma la continuidad en la tendencia expansiva de los Archipiélagos y de las regiones del litoral mediterráneo y Valle del Ebro. El menor crecimiento corresponde a las regiones ubicadas en la Cornisa Cantábrica (Asturias, País Vasco y Galicia), con excepción de Cantabria que parece haber recuperado su dinamismo. Fue inferior al crecimiento medio nacional el registrado por las dos Castillas y Madrid.

11.- El cuadro nº 4, muestra las tasas de crecimiento estimadas en cada uno de los tres años ob-

servados, para cada uno de los cuatro sectores productivos. Dicha estimación permite evaluar la aportación de los distintos sectores al crecimiento conjunto del PIB de cada Comunidad Autónoma y al crecimiento conjunto de España. Todo ello a partir de la incidencia de cada sector en la producción nacional y en la producción regional. Se han mantenido, en cualquier caso, la estructura nacional y por comunidades correspondiente a 1.985, según la estimación del Banco de Bilbao (Renta Nacional de España y su distribución provincial. Año 1.985).

PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CORRIENTES

12.- Para evaluar el valor añadido bruto de cada sector productivo a los precios corrientes de cada año, se ha partido del supuesto de que los precios incorporados al valor añadido bruto sectorial han sido homogéneos en todas las Comunidades Autónomas. Es evidente que tal supuesto incorpora un sesgo importante, que sólo la estimación directa por ramas de producción y provincias puede corregir. La evolución estimada de los precios por sectores de producción han sido los siguientes:

VARIACION DE LOS PRECIOS IMPLICITOS EN
EL V.A.B. DE CADA SECTOR, RESPECTO
AL AÑO PRECEDENTE

	<u>Año 1.986</u>	<u>Año 1.987</u>	<u>Año 1.988</u>	TRIENIO 86/88
AGRICULTURA Y PESCA	13.18	-2.27	4.30	15.37
INDUSTRIA	8.40	12.70	3.90	26.93
CONSTRUCCION.	16.37	16.34	12.40	52.17
SERVICIOS	8.86	7.93	6.08	24.64

13.- El cuadro nº 5 presenta los resultados en cadena del valor añadido bruto nominal de cada uno de los cuatro sectores productivos, que permite establecer las tasas de crecimiento a precios corrientes en el conjunto del trienio y las tasas reales resultantes, junto a la tasa anual de crecimiento acumulativo. La agregación de los valores nominales sectoriales permite evaluar el PIB nominal de las distintas Comunidades Autónomas en los años 1.985 a 1.988 (cuadro nº 2).

14.- El cuadro nº 2 muestra la aportación de cada una de las Comunidades Autónomas en el PIB de España para cada uno de los años 1.985 a 1.988. El primer hecho que resalta de dicho cuadro es que los cambios relativos son lentos, manteniéndose en líneas generales la participación

de las distintas Comunidades con algunas excepciones.

En el trienio 86-88 han ganado peso en el PIB español, las siguientes Comunidades Autónomas:

COMUNIDADES CON CRECIMIENTO

	<u>% DEL PIB</u>		<u>GANANCIA</u>	
	<u>1.985</u>	<u>1.988</u>	<u>Absoluta</u>	<u>Relativa (%)</u>
Canarias.	3.53	3.77	0.24	6.80
Baleares.	2.60	2.75	0.15	5.77
Comunidad Valenciana	10.22	10.51	0.29	2.83
Aragón.	3.45	3.51	0.06	1.74
Murcia.	2.19	2.22	0.03	1.37
Cataluña.	19.36	19.51	0.15	0.77
Navarra	1.48	1.49	0.01	0.68
Andalucía	12.49	12.53	0.04	0.32

Ha permanecido estable la participación en el PIB nacional de Cantabria y la Rioja, mientras que han perdido peso relativo siete Comunidades Autónomas.

COMUNIDADES EN DESCENSO

	<u>% DEL PIB</u>		<u>PERDIDA</u>	
	<u>1.985</u>	<u>1.988</u>	<u>Absoluta</u>	<u>Relativa (%)</u>
Asturias.	2.80	2.67	0.13	4.64
País Vasco.	6.22	5.95	0.27	4.34
Castilla-La Mancha	3.35	3.26	0.09	2.69
Galicia	5.89	5.75	0.14	2.38
Madrid.	16.43	16.21	0.22	1.92
Castilla y León .	6.05	5.95	0.10	1.65
Extremadura . . .	1.86	1.84	0.02	1.08

Los datos precedentes confirman que, frente al deterioro de las regiones situadas en la cornisa cantábrica y las del interior, son los archipiélagos, la costa mediterránea y el Valle del Ebro los ejes expansivos de la economía española, desde su óptica espacial.

15.- Al introducir el dato de la población en el cuadro nº 3, aparece explícita la posición relativa de las distintas Comunidades Autónomas en cuanto a producto por habitante. Con la excepción de Madrid y el País Vasco, todas las Comunidades Autónomas que registran PIB por habitante superior a la media han ganado posición relativa (Baleares, Cataluña, Aragón, Navarra, La Rioja, Comunidad Valenciana y Canarias). Dentro de las Comunidades con PIB por habitante inferior a la media, han ganado posición rela-

tiva Cantabria y Murcia, mientras que han perdido el resto de Comunidades (Asturias, Castilla y León, Galicia, Castilla-La Mancha, Andalucía y Extremadura). Un conjunto de datos que confirman el ensanchamiento de las diferencias relativas en PIB por habitante, en el sentido de que las regiones deprimidas tienden a serlo más intensamente. Habrá que esperar que el nuevo Plan de Desarrollo Regional (PDR) elaborado por el Gobierno Español y al que contribuirán los fondos europeos comunitarios, FEDER, FEOGA Y FSE, fundamentalmente, termine por incidir positivamente en la corrección de los desequilibrios de las Comunidades Autónomas de España.

CUADRO Nº 1

VARIACION DEL PIB, POR COMUNIDADES AUTONOMAS. AÑO 1.988

- Tasa de variación sobre 1.987 -

	1.988	AGRICULTURA Y PESCA	INDUSTRIA	CONSTRUCCION	SERVICIOS	TRIENIO 86-88		1.986	1.987
	PIB					TOTAL	ANUAL		
BALEARES.	7.7	1.1	8.3	11.4	7.5	21.2	6.6	6.3	5.9
CANARIAS.	7.4	1.0	7.5	8.6	7.6	21.2	6.6	5.7	6.7
VALENCIANA.	6.5	-5.7	5.8	13.8	7.2	17.6	5.6	4.6	5.6
ANDALUCIA	6.4	5.2	5.7	16.2	5.8	15.3	4.9	1.8	6.4
LA RIOJA.	6.2	2.1	6.2	10.3	6.8	14.7	4.7	2.2	5.6
MURCIA.	6.2	4.1	9.3	11.9	4.7	16.3	5.2	3.4	5.9
CASTILLA Y LEON	5.7	5.6	5.1	11.8	5.4	12.9	4.1	0.4	6.4
CANTABRIA	5.7	7.1	4.3	14.3	5.5	14.9	4.7	3.6	4.9
CATALUÑA.	5.4	2.6	5.2	12.7	5.0	15.3	4.9	3.7	5.6
EXTREMADURA	5.3	4.7	5.1	8.4	5.1	14.4	4.6	2.4	6.2
ARAGON.	5.3	5.3	5.6	5.4	5.1	16.9	5.3	4.3	6.4
NAVARRA	5.2	4.7	3.6	10.8	5.7	15.8	5.0	3.7	6.2
CASTILLA-LA MANCHA.	5.2	6.1	4.3	8.3	4.7	11.5	3.7	0.4	5.6
GALICIA	5.1	4.3	2.3	11.8	5.6	11.7	3.8	1.9	4.2
PAIS VASCO.	4.5	4.0	5.3	6.2	3.7	9.4	3.0	1.6	3.1
MADRID.	4.0	3.4	2.7	6.9	4.1	13.1	4.2	3.9	4.7
ASTURIAS.	3.6	5.6	2.0	3.1	4.7	9.2	3.0	1.8	3.5
ESPAÑA.	5.4	3.9	4.8	11.1	5.1	14.4	4.6	3.0	5.4

CUADRO Nº 2

PRODUCTO INTERIOR BRUTO POR COMUNIDADES AUTONOMAS

(AÑOS 1.985-86-87 y 88)

	PIB (MILLONES DE PESETAS)				% SOBRE PIB DE ESPAÑA			
	1.985	1.986	1.987	1.988	1.985	1.986	1.987	1.988
CATALUÑA	5.379.082	6.085.761	7.051.760	7.852.148	19.36	19.41	19.56	19.51
MADRID	4.567.038	5.175.872	5.924.248	6.526.522	16.43	16.51	16.43	16.21
ANDALUCIA	3.469.734	3.881.762	4.464.534	5.044.619	12.49	12.38	12.39	12.53
VALENCIANA	2.840.021	3.250.058	3.749.391	4.229.565	10.22	10.37	10.40	10.51
CASTILLA Y LEON	1.681.133	1.850.988	2.139.113	2.394.543	6.05	5.90	5.93	5.95
PAIS VASCO	1.728.522	1.914.252	2.173.271	2.393.582	6.22	6.11	6.03	5.95
GALICIA	1.637.930	1.832.540	2.074.720	2.313.926	5.89	5.85	5.76	5.75
CANARIAS	980.834	1.138.424	1.324.010	1.515.875	3.53	3.63	3.67	3.77
ARAGON	958.388	1.094.717	1.269.745	1.411.850	3.45	3.49	3.52	3.51
CASTILLA-LA MANCHA . .	932.055	1.029.843	1.178.320	1.313.679	3.35	3.29	3.27	3.26
BALEARES	722.576	839.874	967.635	1.108.856	2.60	2.68	2.68	2.75
ASTURIAS	777.861	864.996	982.649	1.073.424	2.80	2.76	2.73	2.67
MURCIA	609.609	691.995	795.471	896.231	2.19	2.21	2.21	2.22
EXTREMADURA	515.623	581.046	664.641	742.917	1.86	1.85	1.84	1.84
NAVARRA	410.244	465.367	540.885	600.969	1.48	1.48	1.50	1.49
CANTABRIA	372.023	421.624	482.513	539.496	1.34	1.34	1.34	1.34
LA RIOJA	206.130	231.028	264.813	297.371	0.74	0.74	0.74	0.74
ESPAÑA	27.788.803	31.350.147	36.047.719	40.255.569	100.00	100.00	100.00	100.00

CUADRO Nº 3

PIB POR HABITANTE EN LAS COMUNIDADES AUTONOMAS

(AÑOS 1.985-86-87 Y 88)

	POBLACION				PIB POR HABITANTE (PESETAS CORRIENTES)				INDICE-MEDIA NACIONAL= 100			
	1.985	1.986	1.987	1.988	1.985	1.986	1.987	1.988	1.985	1.986	1.987	1.988
ALEARRES	667.006	669.154	671.233	673.351	1.083.313	1.255.128	1.441.578	1.646.773	149.6	154.3	154.8	159.0
ADRID	4.831.973	4.862.806	4.893.717	4.925.005	945.170	1.064.380	1.210.482	1.325.181	130.5	130.9	130.0	128.0
ATALUÑA	6.041.823	6.606.013	6.079.903	6.099.319	890.308	1.004.249	1.159.847	1.287.381	123.0	123.5	124.5	124.3
ARAGON	1.205.339	1.206.449	1.207.540	1.208.474	795.119	907.388	1.051.514	1.168.292	109.8	111.6	112.9	112.8
AVARRA	516.424	517.727	518.935	520.124	794.394	898.866	1.042.298	1.155.434	109.7	110.5	111.9	111.6
LA RIOJA	257.324	257.833	258.327	258.805	801.052	896.037	1.025.108	1.149.016	110.6	110.2	110.1	110.9
VALENCIANA	3.724.081	3.739.103	3.754.173	3.769.428	762.610	869.208	948.726	1.122.071	105.3	106.9	107.2	108.3
PAIS VASCO	2.179.743	2.185.940	2.191.053	2.195.919	792.993	875.711	991.884	1.090.014	109.5	107.7	106.5	105.3
CANARIAS	1.421.790	1.432.731	1.442.962	1.453.330	674.887	794.583	917.564	1.043.036	93.2	92.7	98.5	100.7
CANTABRIA	522.923	524.667	526.270	527.887	711.430	803.603	916.854	1.021.991	98.3	98.8	98.5	98.7
CASTURIAS	1.134.523	1.134.743	1.134.826	1.134.772	685.628	762.283	865.903	945.938	94.7	93.7	93.0	91.3
CASTILLA Y LEON	2.611.743	2.616.284	2.620.846	2.625.027	643.682	707.487	816.192	912.197	88.9	87.0	87.6	88.1
CURCIA	991.050	998.763	1.006.893	1.015.187	615.114	692.852	790.025	882.823	85.0	85.2	84.8	85.2
CALICIA	2.838.568	2.842.283	2.845.391	2.848.358	577.027	644.742	729.151	812.372	79.7	79.3	78.3	78.4
CASTILLA- LA MANCHA	1.676.890	1.682.082	1.687.618	1.693.068	555.823	612.243	698.215	775.914	76.8	75.3	75.0	74.9
ANDALUCIA	6.674.788	6.723.967	6.773.375	6.823.517	519.827	577.302	659.130	739.299	71.8	71.0	70.8	71.4
EXTREMADURA	1.085.231	1.089.204	1.093.539	1.097.801	475.127	553.459	607.789	676.732	65.6	65.6	65.3	65.3
ESPAÑA	38.381.219	38.543.749	38.706.601	38.869.372	724.021	813.365	931.307	1.035.663	100.0	100.0	100.0	100.0

CUADRO Nº 4 (1)

ESTIMACION DEL CRECIMIENTO SECTORIAL DEL PIB. AÑOS 1.986-1.987 y 1.988

AGRICULTURA Y PESCA

	PONDERACION % ESPAÑA	TASA DE CRECIMIENTO ANUAL			APORTACION AL VAB NACIONAL			APORTACION AL VAB REGIONAL			
		1.985	1.986	1.987	1.988	1.986	1.987	1.988	PONDERACION	1.986	1.987
ANDALUCIA	26.38	-6.25	9.10	5.16	-1.65	2.40	1.36	13.56	-0.85	1.23	0.70
ARAGON.	4.74	0.67	9.28	5.28	0.03	0.44	0.25	8.81	0.06	0.82	0.47
ASTURIAS.	1.92	-2.13	3.48	5.63	-0.04	0.07	0.11	4.41	-0.09	0.15	0.25
BALEARES.	1.06	-1.86	4.54	1.12	-0.02	0.05	0.01	2.61	-0.01	0.12	0.03
CANARIAS.	2.83	6.05	2.48	0.96	0.17	0.07	0.03	5.13	0.31	0.13	0.05
CANTABRIA	1.30	0.57	1.10	7.12	0.01	0.01	0.09	6.23	0.04	0.07	0.44
CASTILLA-LA MANCHA. .	8.83	-14.15	7.81	6.12	-1.25	0.69	0.54	16.90	-2.39	1.32	1.03
CASTILLA Y LEON . . .	11.85	-16.70	9.54	5.57	-1.98	1.13	0.66	12.57	-2.10	1.20	0.70
CATALUÑA.	7.41	-6.20	4.45	2.60	-0.46	0.33	0.19	2.46	-0.15	0.11	0.06
EXTREMADURA	4.88	-8.97	10.24	4.68	-0.44	0.50	0.23	13.86	-1.51	1.73	0.79
GALICIA	10.43	-3.27	2.68	4.31	-0.34	0.28	0.45	11.36	-0.37	0.30	0.49
MADRID.	0.83	-18.40	6.02	3.40	-0.15	0.05	0.03	0.33	-0.06	0.02	0.01
MURCIA.	4.07	0.46	6.63	4.15	0.02	0.27	0.17	11.90	0.05	0.79	0.49
NAVARRA	1.67	-3.40	5.38	4.74	-0.07	0.09	0.08	7.27	-0.25	0.39	0.34
PAIS VASCO.	2.19	-3.68	3.20	4.00	-0.08	0.07	0.09	2.26	-0.08	0.07	0.09
LA RIOJA.	1.43	0.53	7.69	2.10	0.01	0.11	0.03	12.38	0.07	0.95	0.26
VALENCIANA.	8.18	4.10	9.20	-5.68	0.34	0.75	-0.46	5.14	0.21	0.47	-0.29
TOTALES	100.00	-5.90	7.31	3.86	-5.90	7.31	3.86	6.42	-0.37	0.47	0.25

CUADRO Nº 4 (2)

ESTIMACION DEL CRECIMIENTO SECTORIAL DEL PIB. AÑOS 1.986-1.987 y 1.988

INDUSTRIA

	PONDERACION % ESPAÑA 1.985	TASA DE CRECIMIENTO ANUAL			APORTACION AL VAB NACIONAL			APORTACION AL VAB REGIONAL			
		1.986	1.987	1.988	1.986	1.987	1.988	PONDE- RACION	1.986	1.987	1.988
ANDALUCIA	8.52	1.70	8.10	5.73	0.14	0.69	0.49	18.05	0.31	1.46	1.03
ARAGON.	4.17	6.30	7.52	5.62	0.26	0.31	0.23	31.96	2.01	2.40	1.80
ASTURIAS.	4.21	1.08	0.52	1.95	0.05	0.02	0.08	39.81	0.43	0.21	0.78
BALEARES.	1.09	3.31	2.98	8.34	0.04	0.03	0.09	11.05	0.37	0.33	0.92
CANARIAS.	1.45	1.10	6.33	7.52	0.02	0.09	0.11	10.86	0.12	0.69	0.82
CANTABRIA	1.56	0.95	3.35	4.34	0.01	0.05	0.07	30.73	0.29	1.03	1.33
CASTILLA-LA MANCHA. .	3.03	3.12	4.79	4.32	0.09	0.15	0.13	23.89	0.75	1.14	1.03
CASTILLA Y LEON . . .	6.22	3.26	6.81	5.13	0.20	0.42	0.32	27.20	0.89	1.85	1.40
CATALUÑA.	24.99	4.90	6.10	5.21	1.22	1.52	1.30	34.15	1.67	2.08	1.78
EXTREMADURA	1.13	3.50	8.71	5.14	0.04	0.10	0.06	16.16	0.57	1.41	0.83
GALICIA	5.31	1.20	3.66	2.31	0.06	0.19	0.12	23.83	0.29	0.87	0.55
MADRID.	12.24	3.92	6.71	2.65	0.48	0.82	0.32	19.71	0.77	1.32	0.52
MURCIA.	1.97	4.44	5.96	9.30	0.09	0.12	0.18	23.79	1.06	1.42	2.21
NAVARRA	1.97	4.52	7.56	3.63	0.09	0.15	0.07	35.34	1.60	2.67	1.28
PAIS VASCO.	10.35	0.04	2.32	5.28	0.05	0.24	0.55	44.01	0.02	1.02	2.32
LA RIOJA.	0.83	1.08	7.05	6.20	0.01	0.06	0.05	29.73	0.32	2.10	1.84
VALENCIANA.	10.96	5.14	5.71	5.83	0.56	0.63	0.64	28.37	1.46	1.62	1.65
TOTALES	100.00	3.10	5.59	4.81	3.41	5.59	4.81	26.45	0.82	1.48	1.27

CUADRO Nº 4 (3)

ESTIMACION DEL CRECIMIENTO SECTORIAL DEL PIB. AÑOS 1.986-1.987 Y 1.988

CONSTRUCCION

	PONDERACION % ESPAÑA 1.985	TASA DE CRECIMIENTO ANUAL			APORTACION AL VAB NACIONAL			APORTACION AL VAB REGIONAL			
		1.986	1.987	1.988	1.986	1.987	1.988	PONDE- RACION	1.986	1.987	1.988
ANDALUCIA	15.13	6.23	8.57	16.24	0.94	1.30	2.46	6.78	0.42	0.58	1.10
ARAGON.	3.22	6.86	5.49	5.36	0.22	0.18	0.17	5.22	0.36	0.29	0.27
ASTURIAS.	2.13	3.86	6.52	3.12	0.08	0.14	0.07	4.27	0.16	0.28	0.13
BALEARES.	3.02	6.21	13.42	11.42	0.19	0.41	0.34	6.49	0.40	0.87	0.74
CANARIAS.	6.05	8.53	19.29	8.62	0.52	1.17	0.52	9.60	0.82	1.85	0.83
CANTABRIA	1.15	7.30	6.39	14.28	0.08	0.07	0.16	4.80	0.35	0.31	0.69
CASTILLA-LA MANCHA. .	5.29	5.70	5.85	8.31	0.30	0.31	0.44	8.83	0.50	0.52	0.73
CASTILLA Y LEON . . .	6.88	4.34	7.03	11.82	0.30	0.48	0.81	6.36	0.28	0.45	0.75
CATALUÑA.	14.77	5.63	8.12	12.68	0.83	1.20	1.87	4.27	0.24	0.35	0.54
EXTREMADURA	2.71	7.38	5.07	8.35	0.20	0.14	0.23	8.18	0.60	0.41	0.68
GALICIA	7.82	3.28	6.72	11.82	0.26	0.53	0.92	7.42	0.24	0.49	0.88
MADRID.	12.37	7.10	8.50	6.92	0.88	1.05	0.86	4.21	0.30	0.36	0.29
MURCIA.	2.74	7.78	10.16	11.88	0.21	0.28	0.33	6.99	0.54	0.71	0.83
NAVARRA	1.45	4.49	7.51	10.83	0.07	0.11	0.16	5.50	0.25	0.41	0.60
PAIS VASCO.	4.21	2.93	6.64	6.20	0.12	0.28	0.26	3.79	0.11	0.25	0.23
LA RIOJA.	0.71	6.49	5.49	10.34	0.05	0.04	0.07	5.37	0.35	0.29	0.56
VALENCIANA.	10.35	8.12	8.60	13.82	0.84	0.89	1.43	5.67	0.46	0.49	0.78
TOTALES	100.00	6.09	8.58	11.10	6.09	8.58	11.10	5.60	0.34	0.48	0.62

CUADRO Nº 4 (4)

ESTIMACION DEL CRECIMIENTO SECTORIAL DEL PIB. AÑOS 1.986-1.987 y 1.988

SERVICIOS

	PODERACION % ESPAÑA 1.985	TASA DE CRECIMIENTO ANUAL			APORTACION AL VAB NACIONAL			APORTACION AL VAB REGIONAL			
		1.986	1.987	1.988	1.986	1.987	1.988	PODERACION	1.986	1.987	1.988
ANDALUCIA	12.50	3.19	5.10	5.80	0.40	0.64	0.73	61.61	1.96	3.14	3.57
ARAGON	3.03	3.53	5.30	5.12	0.11	0.16	0.16	54.01	1.91	2.86	2.76
ASTURIAS	2.34	2.61	5.60	4.65	0.06	0.13	0.11	51.51	1.34	2.88	2.40
BALEARES	3.37	6.92	5.68	7.52	0.23	0.19	0.25	79.85	5.53	4.54	6.00
CANARIAS	4.27	6.03	5.44	7.63	0.26	0.23	0.33	74.41	4.49	4.05	5.68
CANTABRIA	1.27	5.08	6.00	5.52	0.06	0.08	0.07	58.24	2.96	3.49	3.21
CASTILLA-LA MANCHA . .	2.75	3.03	5.28	4.72	0.08	0.15	0.13	50.38	1.53	2.66	2.38
CASTILLA Y LEON	5.30	2.46	5.31	5.39	0.13	0.28	0.29	53.87	1.33	2.86	2.90
CATALUÑA	18.60	3.24	5.13	5.03	0.60	0.95	0.94	59.12	1.92	3.03	2.97
EXTREMADURA	1.77	4.62	4.43	5.12	0.08	0.08	0.09	58.80	2.72	2.60	3.01
GALICIA	5.50	3.06	4.44	5.62	0.17	0.24	0.31	57.39	1.76	2.55	3.23
MADRID	20.23	3.78	4.02	4.13	0.76	0.81	0.84	75.75	2.86	3.05	3.13
MURCIA	2.04	3.02	5.28	4.68	0.06	0.11	0.10	57.32	1.73	3.03	2.68
NAVARRA	1.25	4.02	5.26	5.72	0.05	0.07	0.07	51.89	2.09	2.73	2.97
PAIS VASCO	5.05	3.04	3.51	3.72	0.15	0.18	0.19	49.94	1.52	1.75	1.86
LA RIOJA	0.63	2.78	4.35	6.82	0.02	0.03	0.04	52.52	1.46	2.28	3.58
VALENCIANA	10.10	4.09	4.90	7.15	0.41	0.49	0.72	60.82	2.49	2.98	4.35
TOTALES	100.00	3.63	4.82	5.37	3.63	4.82	5.37	61.53	2.23	2.97	3.30

CUADRO Nº 5 (1)

PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CORRIENTES (Millones de pesetas corrientes de cada año)

AGRICULTURA Y PESCA

	INCREMENTO		INCREMENTO		INCREMENTO		VARIACION 85/88 %			TASA
	AÑO 1.985	NOMINAL	AÑO 1.986	NOMINAL	AÑO 1.987	NOMINAL	AÑO 1.988	NOMINAL	REAL	CRECI- MIENTO ANUAL
ANDALUCIA	470.432	6.11	499.175	6.62	532.220	9.68	583.739	24.09	7.56	2.46
ARAGON.	84.431	13.93	96.192	6.80	102.733	9.81	112.811	33.61	15.81	5.01
ASTURIAS.	34.272	10.77	37.963	1.13	38.392	10.17	42.296	23.41	6.97	2.27
BALEARES.	18.832	11.07	20.917	2.17	21.371	5.47	22.540	19.69	3.74	1.23
CANARIAS.	50.369	20.02	60.453	0.15	60.544	5.30	63.753	26.57	9.71	3.14
CANTABRIA	23.194	13.82	26.399	-1.19	26.085	11.73	29.145	25.66	8.92	2.89
CASTILLA-LA MANCHA. . .	157.510	-2.84	153.037	5.36	161.240	10.68	178.460	13.30	-1.79	-0.60
CASTILLA Y LEON	211.327	-5.73	199.218	7.05	213.263	10.11	234.824	11.12	-3.69	-1.25
CATALUÑA.	132.104	6.16	140.242	2.08	143.159	7.01	153.194	15.96	0.51	0.17
EXTREMADURA	86.948	3.02	89.574	7.74	96.507	9.18	105.366	21.18	5.04	1.65
GALICIA	186.004	9.47	203.619	0.35	204.332	8.79	222.293	19.51	3.59	1.18
MADRID.	14.861	-7.64	13.726	3.61	14.222	7.85	15.338	3.21	-10.54	-3.64
MURCIA.	72.551	13.70	82.490	4.21	85.963	8.63	93.382	28.71	11.57	3.72
NAVARRA	29.838	9.33	32.622	2.99	33.597	9.24	36.701	23.00	6.62	2.16
PAIS VASCO.	39.074	9.01	42.595	0.86	42.961	8.47	46.600	19.26	3.37	1.11
LA RIOJA.	25.528	13.77	29.043	5.24	30.565	6.49	32.549	27.50	10.52	3.39
VALENCIANA.	145.842	17.82	171.831	6.72	183.378	-1.62	180.407	23.70	7.22	2.35
TOTALES	1.783.117	6.50	1.899.096	4.81	1.990.532	8.18	2.153.398	20.77	4.68	1.54

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

CUADRO Nº 5 (2)

PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CORRIENTES (Millones de pesetas corrientes de cada año)

INDUSTRIA

	INCREMENTO		INCREMENTO		INCREMENTO		VARIACION 85/88 %			TASA
	AÑO 1.985	NOMINAL	AÑO 1.986	NOMINAL	AÑO 1.987	NOMINAL	AÑO 1.988	NOMINAL	REAL	CRECI- MIENTO ANUAL
ANDALUCIA	626.224	10.24	690.349	21.83	841.052	9.85	923.896	47.53	16.23	5.14
ARAGON.	306.303	15.23	352.953	21.17	427.673	9.74	469.328	53.22	20.71	6.48
ASTURIAS.	309.678	9.57	339.314	13.29	384.409	5.93	407.204	31.49	3.59	1.18
BALEARES.	79.847	11.99	89.421	16.06	103.782	12.57	116.827	46.31	15.27	4.85
CANARIAS.	106.546	9.59	116.764	19.83	139.918	11.71	156.302	46.70	15.58	4.94
CANTABRIA	114.333	9.43	125.115	16.48	145.309	8.41	157.529	37.78	8.55	2.77
CASTILLA-LA MANCHA. . .	222.703	11.78	248.937	18.10	293.994	8.39	318.660	43.09	12.73	4.08
CASTILLA Y LEON	457.342	11.93	511.903	20.37	616.178	9.23	673.051	47.17	15.95	5.06
CATALUÑA.	1.837.184	13.71	2.089.062	19.57	2.497.891	9.31	2.730.445	48.62	17.09	5.40
EXTREMADURA	83.330	12.19	93.488	22.52	114.541	9.24	125.125	50.16	18.30	5.76
GALICIA	390.300	9.70	428.159	16.82	500.175	6.30	531.686	36.22	7.32	2.38
MADRID.	900.007	12.65	1.013.854	20.26	1.219.261	6.65	1.300.342	44.48	13.83	4.41
MURCIA.	144.997	13.21	164.151	19.41	195.682	13.56	222.216	53.26	20.74	6.48
NAVARRA	144.966	13.30	164.246	21.22	199.099	7.67	214.370	47.88	16.51	5.23
PAIS VASCO.	760.709	8.44	824.913	15.31	951.207	9.39	1.040.525	36.78	7.76	2.52
LA RIOJA.	61.290	9.57	67.155	20.64	81.016	10.34	89.393	45.85	14.91	4.74
VALENCIANA.	805.810	13.97	918.382	19.13	1.094.068	9.96	1.203.037	49.30	17.62	5.56
TOTALES	7.351.569	12.06	8.238.166	19.02	9.805.255	8.92	10.679.936	45.27	14.45	4.60

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

CUADRO Nº 5 (3)

PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CORRIENTES (Millones de pesetas corrientes de cada año)

CONSTRUCCION

	INCREMENTO		INCREMENTO		INCREMENTO		VARIACION 85/88		TASA CRECI- MIENTO ANUAL	
	AÑO 1.985	NOMINAL	AÑO 1.986	NOMINAL	AÑO 1.987	NOMINAL	AÑO 1.988	REAL		
ANDALUCIA	235.245	23.62	290.810	26.31	367.322	30.65	479.906	104.00	34.04	10.26
ARAGON.	50.010	24.35	62.187	22.73	76.322	18.42	90.381	80.73	18.75	5.90
ASTURIAS.	33.192	20.86	40.116	23.93	49.715	15.91	57.625	73.61	14.07	4.49
BALEARES.	46.912	23.60	57.983	31.95	76.509	25.24	95.820	104.25	34.21	10.30
CANARIAS.	94.119	26.30	118.872	38.78	164.971	22.09	201.413	114.00	38.91	11.58
CANTABRIA	17.850	24.87	22.289	23.77	27.587	28.45	35.436	98.52	30.44	9.26
CASTILLA-LA MANCHA. . .	82.316	23.00	101.249	23.15	124.688	21.74	151.795	84.41	21.17	6.61
CASTILLA Y LEON	106.926	21.42	129.830	24.52	161.664	25.69	203.195	90.03	24.86	7.68
CATALUÑA.	229.720	22.92	282.372	25.79	355.196	26.65	449.855	95.83	28.67	8.77
EXTREMADURA	42.192	24.96	52.723	22.24	64.449	21.79	78.492	86.04	22.24	6.92
GALICIA	121.557	20.19	146.099	24.16	181.397	25.69	227.998	87.56	23.24	7.21
MADRID.	192.417	24.63	239.809	26.23	302.711	20.18	363.798	89.07	24.23	7.50
MURCIA.	42.634	25.42	53.472	28.16	68.530	25.75	86.176	102.13	32.81	9.92
NAVARRA	22.571	21.60	27.446	25.08	34.329	24.57	42.764	89.46	24.49	7.58
PAIS VASCO.	65.449	19.77	78.448	24.06	97.323	19.37	116.174	77.37	16.55	5.24
LA RIOJA.	11.064	23.92	13.711	22.73	16.828	24.02	20.870	88.63	23.94	7.42
VALENCIANA.	160.946	25.82	202.502	26.34	255.841	27.93	327.297	103.36	33.62	10.14
TOTALES	1.555.170	23.45	1.919.918	26.33	2.425.382	24.89	3.028.995	94.77	27.98	8.57

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

CUADRO Nº 5 (4)

PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CORRIENTES (Millones de pesetas corrientes de cada año)

SERVICIOS

	INCREMENTO		INCREMENTO		INCREMENTO		VARIACION 85/88 %		TASA	
	AÑO 1.985	NOMINAL	AÑO 1.986	NOMINAL	AÑO 1.987	NOMINAL	AÑO 1.988	NOMINAL	REAL	CRECI- MIENTO ANUAL
ANDALUCIA	2.137.833	12.33	2.401.428	13.43	2.723.940	12.23	3.057.078	43.00	14.73	4.69
ARAGON.	517.644	12.70	583.385	13.65	663.017	11.51	739.330	42.83	14.59	4.64
ASTURIAS.	400.719	11.70	447.603	13.97	510.133	11.01	566.299	41.32	13.38	4.27
BALEARES.	576.985	16.39	671.553	14.06	765.973	14.06	873.669	51.42	21.49	6.70
CANARIAS.	729.800	15.42	842.335	13.80	958.577	14.17	1.094.407	49.96	20.31	6.36
CANTABRIA	216.646	14.39	247.821	14.41	283.532	11.94	317.386	46.50	17.54	5.53
CASTILLA-LA MANCHA. . .	469.526	12.16	526.620	13.63	598.398	11.09	664.760	41.58	13.59	4.34
CASTILLA Y LEON	905.538	11.54	1.010.037	13.66	1.148.008	11.80	1.283.473	41.74	13.72	4.38
CATALUÑA.	3.180.074	12.39	3.574.085	13.47	4.055.514	11.42	4.518.654	42.09	14.00	4.46
EXTREMADURA	303.153	13.89	345.261	12.71	389.144	11.51	433.934	43.14	14.84	4.72
GALICIA	940.069	12.19	1.054.663	12.72	1.188.816	12.04	1.331.949	41.69	13.68	4.37
MADRID.	3.459.753	12.97	3.908.483	12.27	4.388.054	10.46	4.847.044	40.10	12.40	3.97
MURCIA.	349.427	12.15	391.882	13.63	445.296	11.04	494.457	41.51	13.53	4.32
NAVARRA	212.869	13.24	241.053	13.61	273.860	12.15	307.134	44.28	15.76	5.00
PAIS VASCO.	863.240	12.17	968.296	11.72	1.081.780	10.03	1.190.283	37.89	10.63	3.42
LA RIOJA.	108.248	11.89	121.119	12.62	136.404	13.31	154.559	42.78	14.55	4.63
VALENCIANA.	1.727.423	13.31	1.957.343	13.22	2.216.104	13.66	2.518.824	45.81	16.98	5.37
TOTALES	17.098.947	12.83	19.292.967	13.13	21.826.550	11.76	24.393.240	42.66	14.46	4.60

CONTINUA EL OPTIMISMO DE LOS CONSUMIDORES.

Las predicciones sobre el comportamiento de los consumidores se inician a finales de los cuarenta en Estados Unidos y, a partir de 1954, George Katona y sus colaboradores del "Survey Research Center" elaboran periódicamente un "índice sobre las formas de sentir del consumidor" que resume la información de las encuestas y cuantifica sus resultados. El ejemplo norteamericano y el valor predictivo de su índice (I.S.C.), contrastado "ex-post" con las fluctuaciones económicas, sirvieron para que la Comunidad Europea adoptara este tipo de encuesta desde 1972. En España, primero el Departamento de Estudios y Programación de la CECA y más tarde la Fundación FIES de CECA, fueron pioneros en la realización de este tipo de trabajos, y desde 1977 se viene recogiendo cuatrimestralmente la información proporcionada por los sondeos a una muestra nacional de 1.200 cabezas de familia. Los motivos para continuar con esta costosa labor son tres: 1) Disponer de un indicador para predecir, fundamentalmente, la "voluntad para comprar" de la familia española; 2) Conocer el sentimiento económico de los españoles en distintos momentos y comprobar la influencia de sucesos o noticias económicas, sociales y políticas sobre la percepción y expectativas familiares y 3) Trazar el mapa de los factores sicosociológicos que condicionan el comportamiento económico de la familia española.

Al cerrar la primera parte del año 1989, la lectura de la información global de los resultados de la encuesta a las familias españolas da los siguientes resultados:

10. La tendencia a un creciente optimismo, que fue la pauta de 1988, se estabiliza en los valores de ese año durante los primeros meses de 1989. Es importante señalar que el valor, 91, del I.S.C. en el primer cuatrimestre del año es el más alto alcanzado desde 1977 en los primeros meses del año, aunque sólo un punto por encima del alcanzado en el primer sondeo del año 88.

20. La valoración del momento de compra, después de una caída en la última parte del año 88, recobra su tendencia creciente ganando 13 puntos a los datos del último sondeo del año 88. El valor 83 de este componente del índice es el más alto de toda la serie. La "voluntad de comprar" de los españoles durante los primeros meses del año 89 influye, sin duda, en la fortaleza de la demanda de consumo de bienes duraderos detectada por otros indicadores de coyuntura.
30. Las expectativas familiares, positivas desde finales del 85, se han ido cumpliendo desde el punto de vista del consumidor, como lo demuestra la tendencia creciente de los valores de la percepción de la economía doméstica en los sondeos siguientes. La confirmación de las expectativas ha reforzado, sin duda, la valoración del momento de compra y, por último, ha influido en una demanda interior tan importante como la del año anterior.

El índice del sentimiento del consumidor y sus componentes.

El índice del sentimiento del consumidor ha mostrado un comportamiento oscilante a lo largo de 1988, con una tendencia ascendente. Así, los distintos incrementos temporales sufren una regresión a la media -en torno a los 90/91 puntos- (gráfico 1).

En octubre se detectó un pequeño descenso en relación a la primera parte del año, que se confirmó en noviembre y diciembre, para cerrar el año con un valor parecido al de la última parte de 1987.

Desde la perspectiva del consumidor, todo parece indicar que la tendencia en el año 1988 fue de mejora de la economía en el primer semestre y un empeoramiento en el último trimestre del año. Empeoramiento que queda ratificado por el descenso que se produce en diciembre. Esta estabilización, como ya se ha señalado, alrededor de los 90/91 puntos, se produce partiendo de valores del I.S.C. más altos que en 1987, pero en noviembre el valor del índice coincide

con el de 1987 y en diciembre es, incluso, ligeramente inferior. El año 1989 abre con una importante mejoría de tres puntos y un nuevo aumento en abril, vencido el ligero retroceso de febrero y marzo.

El valor medio del cuatrimestre, 91, es prácticamente igual al de 1988, valor 90, y muestra un avance importante, 12 puntos, sobre el de 1987 para el mismo período.

Economía País: Futuro. (gráfico 2).

Después de una fuerte subida del índice entre finales de 1988 y principios del 89, los meses de febrero y marzo muestran una caída, ampliamente compensada por el aumento del índice en el mes de abril, en que este componente del índice sube cuatro puntos.

Los datos muestran que el primer cuatrimestre de 1988 fue mejor, que el de 1987, pero, a diferencia de los restantes componentes del I.S.C., las expectativas sobre la economía del país en 1988 se presentan aproximadamente igual a las del año anterior en su primera parte, e inferiores en el resto del año

El gráfico muestra una tendencia estable del índice en torno a 95 puntos a partir de septiembre de 1987, con la sola excepción de la notable caída en noviembre y diciembre del año pasado. Por tanto, se puede afirmar que las perspectivas económicas del país en 1989 se perciben peores que en 1986 y están estabilizadas desde la última parte del año 1987 en torno a los valores 95/98.

Economía Personal Futura. (gráfico 3).

Las expectativas económicas personales aumentan un punto en el mes de abril anulando la caída del mes anterior.

La tendencia del índice a lo largo de los dos últimos años ha sido positiva, desde un mínimo en 1982 a unos valores máximos que se si-

túan entre los meses de abril y octubre de 1988. Los últimos meses de 1988 muestran un cierto retroceso que se recupera a comienzos de 1989.

Sin embargo, así como el índice arroja valores mayores en 1988 que en 1987, prácticamente para todo el año, en 1989 el índice aparece estancado con valores, al principio, idénticos a los de 1988.

Resumiendo el análisis de las expectativas tanto sobre la economía del país como sobre la personal, se aprecia un brusco y rápido cambio a finales del 85 con ganancia de 38 y 26 puntos respectivamente que, con pequeñas variaciones se mantiene en las expectativas personales y se deteriora levemente para las nacionales.

Economía del País: Presente. (gráfico 4).

La visión que tienen los españoles de la situación económica del país ha vuelto a mejorar en el mes de abril, después de la moderada recuperación de enero tras la caída de los dos últimos meses del pasado año. Este fenómeno se repite en los componentes anteriores del I.S.C.

El año 1988, aún manteniéndose con valores superiores a los del año 1987, muestra, una tendencia estabilizadora del índice; tendencia que se torna negativa en los últimos meses del año. En 1989 la tendencia se vuelve positiva pero los valores del índice se mantienen muy parecidos a los de los meses correspondientes de 1988, pudiéndose hablar de un estancamiento desde la segunda parte del año 87.

Economía Personal: Presente. (gráfico 5).

Los datos de este componente del ISC muestran un estancamiento, aunque con una ligera tendencia a la baja desde el pasado mes de junio. El ligero repunte de enero de este año queda frenado en febrero, pero vuelve a surgir en abril.

Los valores del índice en 1989 son algo inferiores a los de los meses correspondientes de 1988, excepto en febrero. Por tanto, desde un punto de vista estructural, la tendencia positiva de 1988 da paso a un estancamiento en 1989.

Predisposición al consumo. (gráfico 6).

En enero se produjo un aumento espectacular, del índice (18 puntos), que no sólo recuperó lo perdido durante el último trimestre de 1988 sino que alcanzó un máximo histórico. En marzo se produce una caída importante, perdiéndose, en parte, la ganancia de comienzos de este año, pero en abril el índice se recupera 4 puntos.

El mes de abril muestra en los últimos años una recuperación de la predisposición al consumo similar a la producida en el año en curso; por tanto, el aumento producido, aunque interesante, es un aumento estacional que entra dentro de los límites normales a estas variaciones.

Los valores de la predisposición al consumo se mantienen altos en 1989, por encima de los correspondientes a los meses de 1988, y éstos son superiores a los de 1987. Por tanto, desde un punto de vista estructural, continúa la mejora de la demanda; desde un punto de vista coyuntural, abril supone una recuperación de la misma después de tres meses de retroceso.

Como puede observarse en el gráfico 6, la predisposición al consumo muestra, aunque con altibajos, una tendencia claramente ascendente en los últimos años. A pesar de esta tendencia global, en los últimos meses de 1988 se produjo un retroceso de la valoración del momento de compra. Por el contrario, 1989 se inicia con unos valores muy altos, descendiendo algo en los meses de febrero y marzo para volver a aumentar en abril.

Comparación de los sondeos del primer cuatrimestre de cada año.

Para eliminar los problemas derivados de la influencia de factores estacionales en las respuestas de los consumidores, el cuadro número 1 recoge los valores de I.S.C. obtenidos en los sondeos del primer cuatrimestre. El valor más bajo del I.S.C. se obtiene en 1981; la extraordinariamente mala valoración de la economía del país y las bajas expectativas sobre su mejora están detrás de ese dato. Entre 1981 y 1984 el I.S.C. mejora levemente en los primeros meses de cada año gracias a un notable cambio positivo de la tendencia de las expectativas sobre la economía del país y una mejor valoración de la misma; pero durante esos años la "voluntad de comprar" y la economía familiar siguen cayendo.

A partir de 1987, además de mejorar la percepción y las expectativas sobre la marcha de la economía española, las familias empiezan por confiar más en su inmediato futuro económico (el primer trimestre del 85 gana 5 puntos respecto al mismo período del 84), y esas expectativas se confirman con una mejora, no interrumpida, de la percepción de la economía doméstica, que se recoge también en una valoración del momento de compra cada año más positivo. El primer trimestre del año 1989, en relación a los de años anteriores, ofrece un dato positivo: la voluntad de comprar alcanza el valor más alto, y otros datos relativamente desfavorables -la tendencia positiva de las expectativas se ha frenado- repiten prácticamente los valores de 1988 y 1987.

NOTA: La formulación del Índice del Sentimiento del Consumidor (ISC) se realiza con las respuestas a las siguientes preguntas.

1. Valoración del momento de compra: Las cosas para la casa como muebles, frigoríficos, etc., ¿piensa vd. que es un buen momento para comprar, malo o da igual?
2. Percepción de la economía familiar. Desde un punto de vista económico ¿puede decir si vd. y su familia están hoy mejor, igual, peor que hace un año?
3. Expectativas sobre la economía familiar. ¿Cree que vd. y su familia estarán económicamente mejor, igual o peor dentro de un año?
4. Percepción de la economía del país. ¿Cree vd. que las condiciones económicas del país son hoy mejores, iguales o peores que hace un año?
5. Expectativas sobre la economía del país. ¿Cree vd. que las condiciones económicas del país serán dentro de los próximos doce meses mejores, iguales o peores que hoy?

El valor del índice y el de cada componente va de 1-200, un valor superior a 100 significa que los individuos en la posición positiva de la pregunta son más que los situados en la posición negativa.

CUADRO N.º 1COMPARACION DE LOS DATOS DEL PRIMER CUATRIMESTRE

Primer cuatrimestre	Indice del sentimiento del consumidor	Valoración del momento de compra	Economía familiar		Economía del país	
			Percepción	Expectativas	Percepción	Expectativas
1977	76	81	84	90	43	84
1978	79	71	78	96	52	96
1979	80	66	86	98	53	95
1980	64	62	76	87	34	63
1981	59	54	73	83	27	56
1982	64	57	76	87	41	61
1983	66	48	71	80	51	82
1984	65	45	69	85	45	81
1985	73	54	74	91	62	82
1986	87	56	80	102	88	110
1987	82	66	78	96	73	95
1988	90	75	91	104	87	95
1989	91	83	90	102	87	96

Gráfico nº 1

**EVOLUCION DEL INDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR
(SISTEMA USA.)
(1977-1989)**

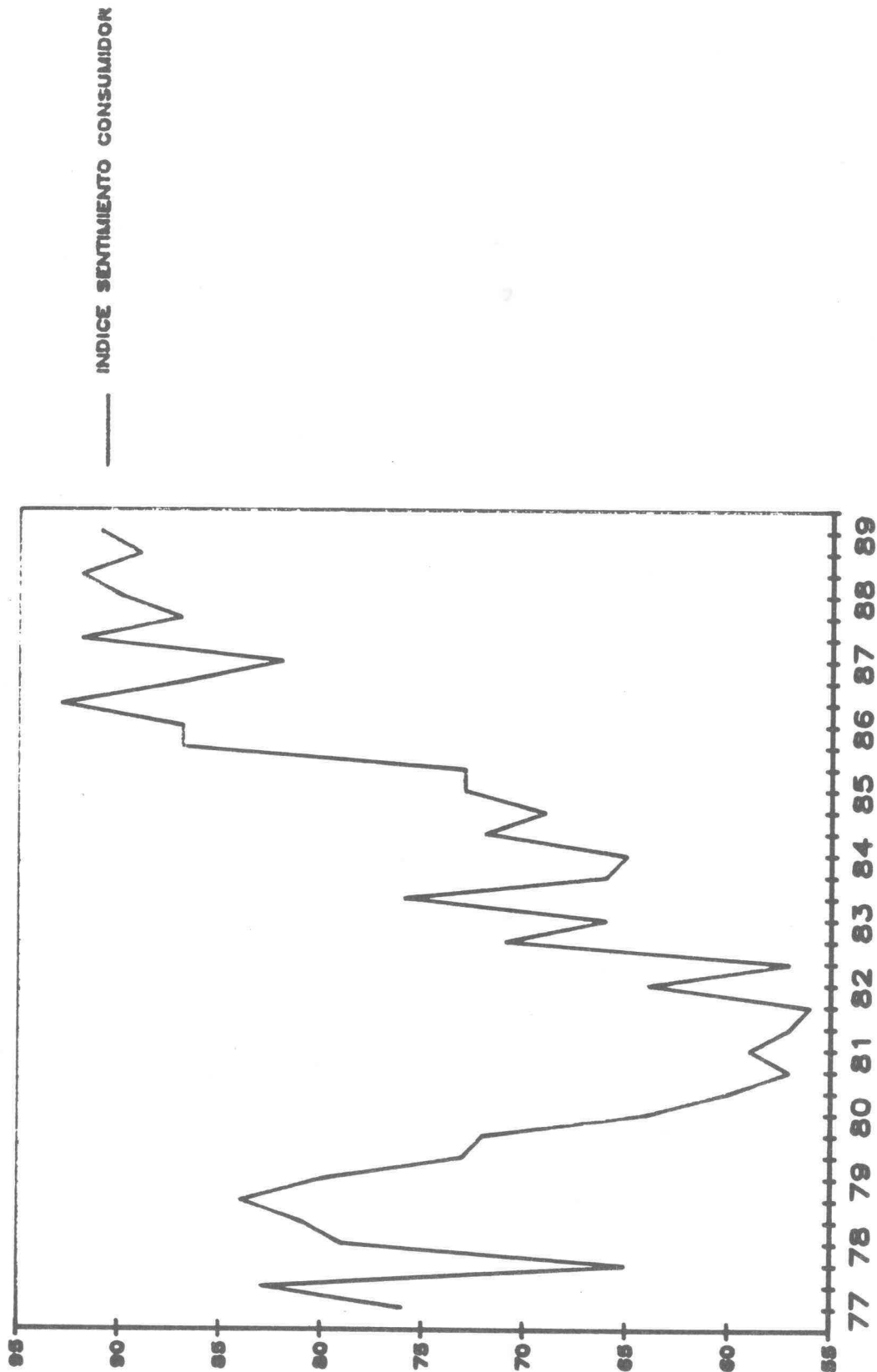


Grafico n.º 2

EXPECTATIVAS ECONOMIA DEL PAIS (1977-1989)

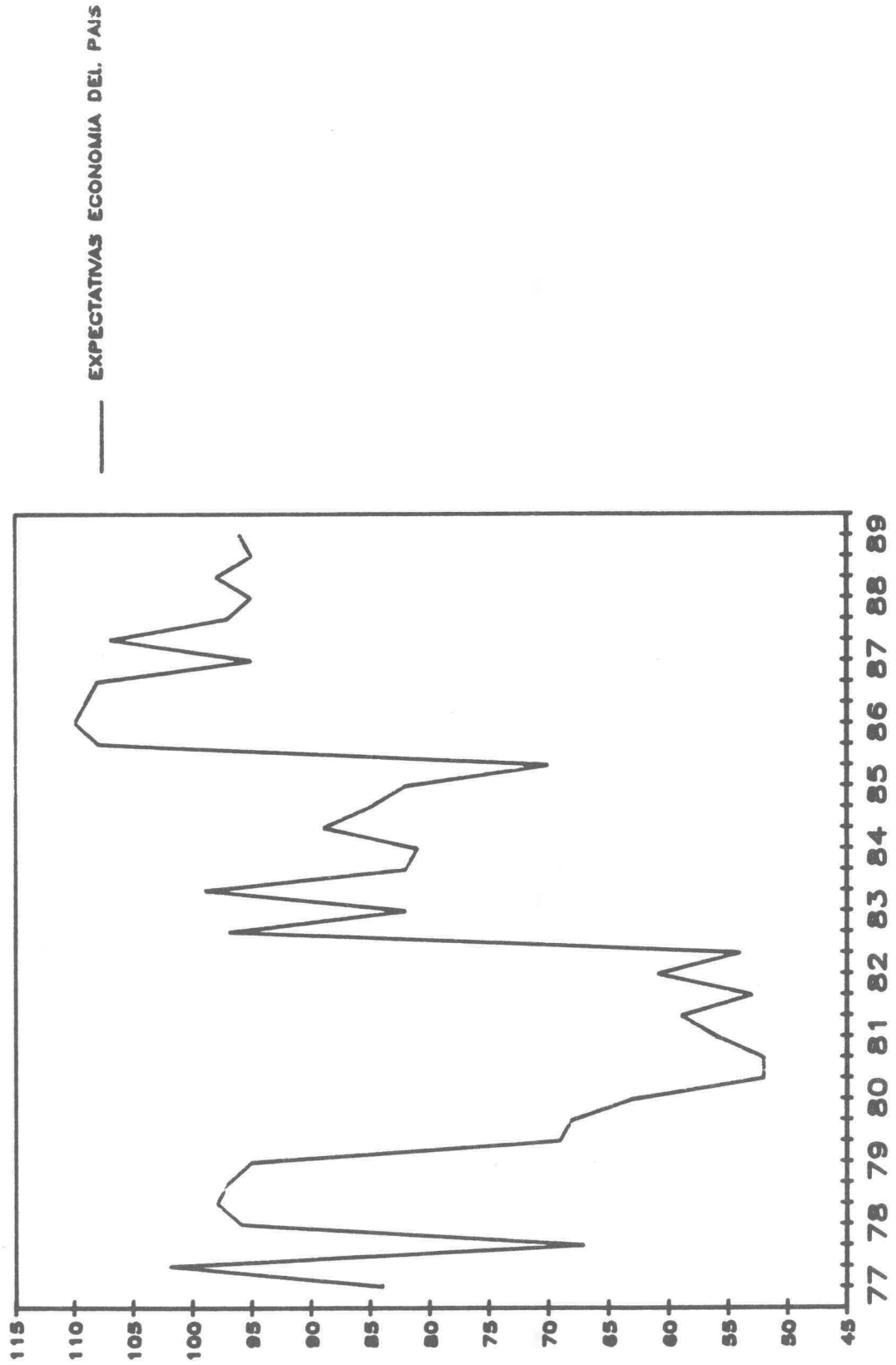


Gráfico n.º 3

EXPECTATIVAS ECONOMIA FAMILIAR (1977-1989)

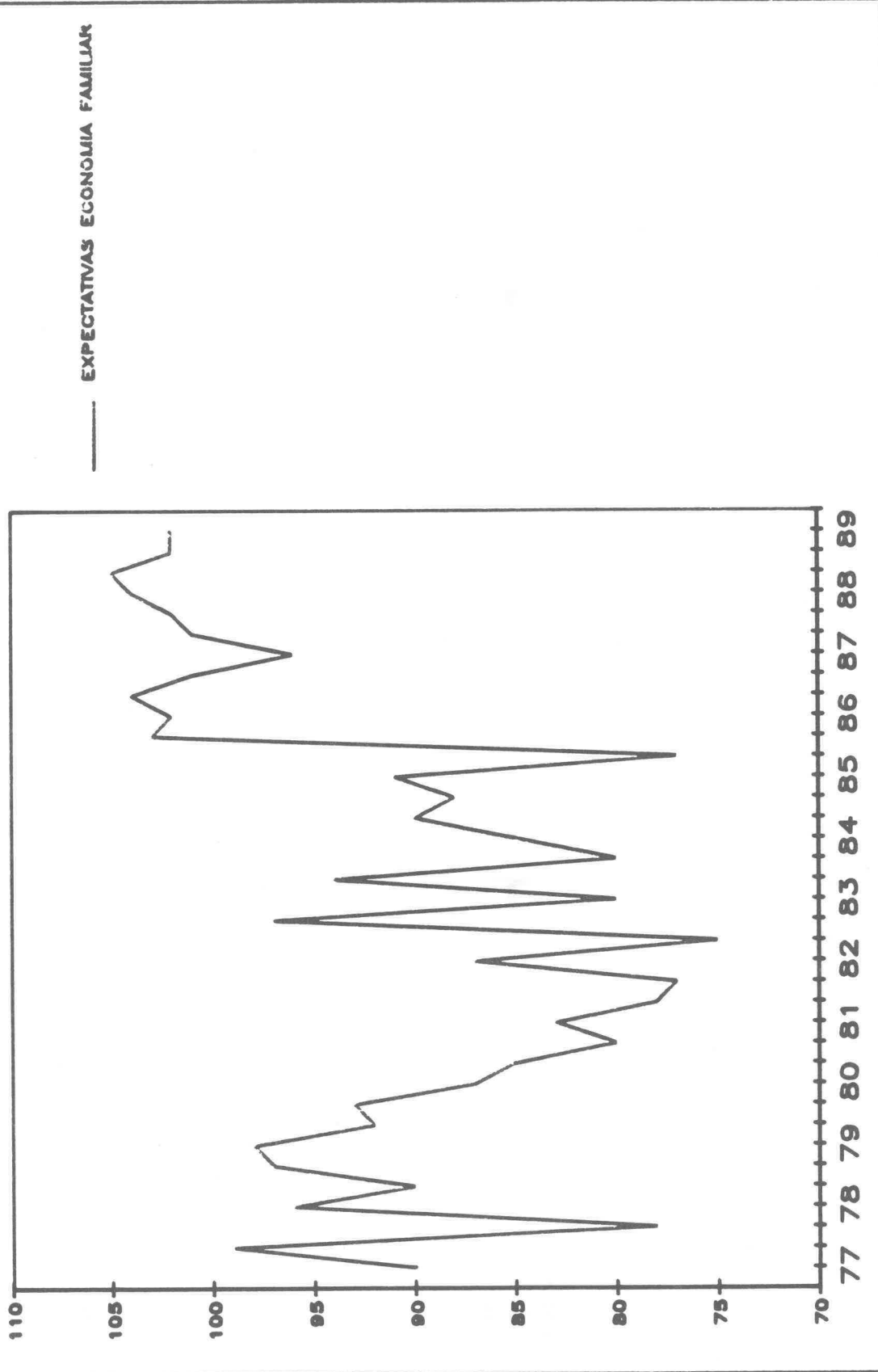


Gráfico n° 4

PERCEPCION ECONOMIA DEL PAIS (1977-1989)

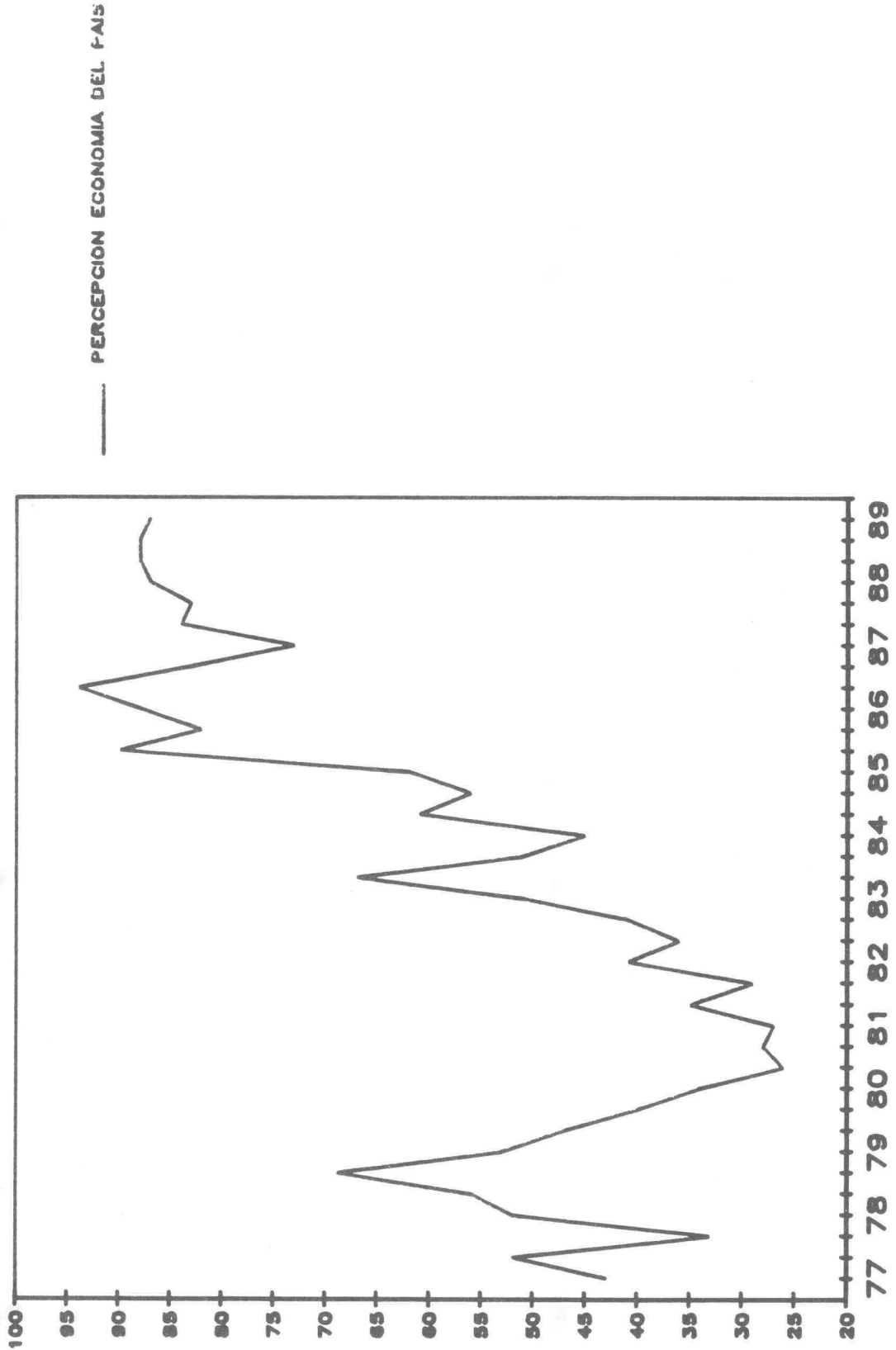


Gráfico n° 5

PERCEPCION ECONOMIA FAMILIAR
(1977-1989)

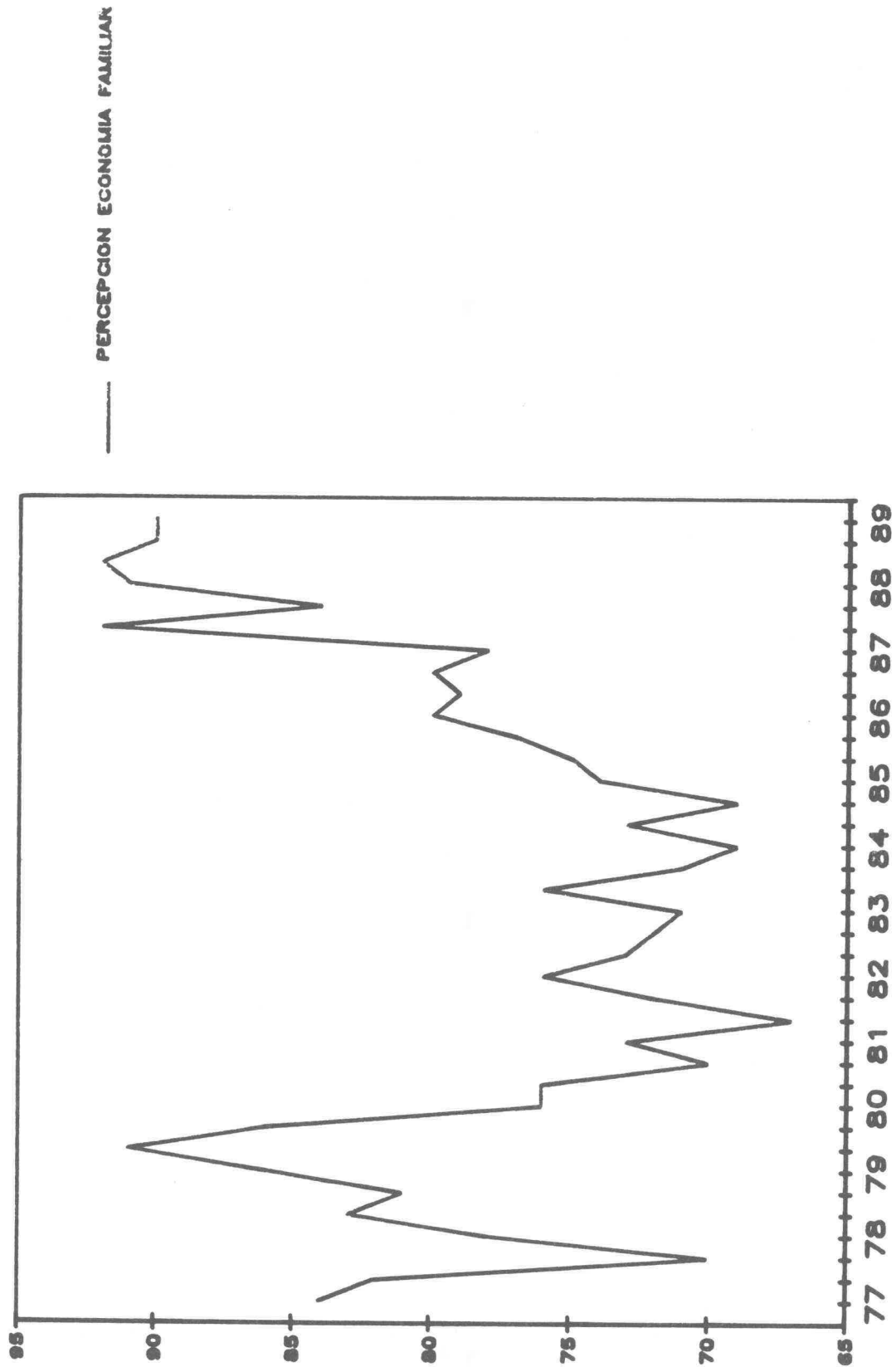
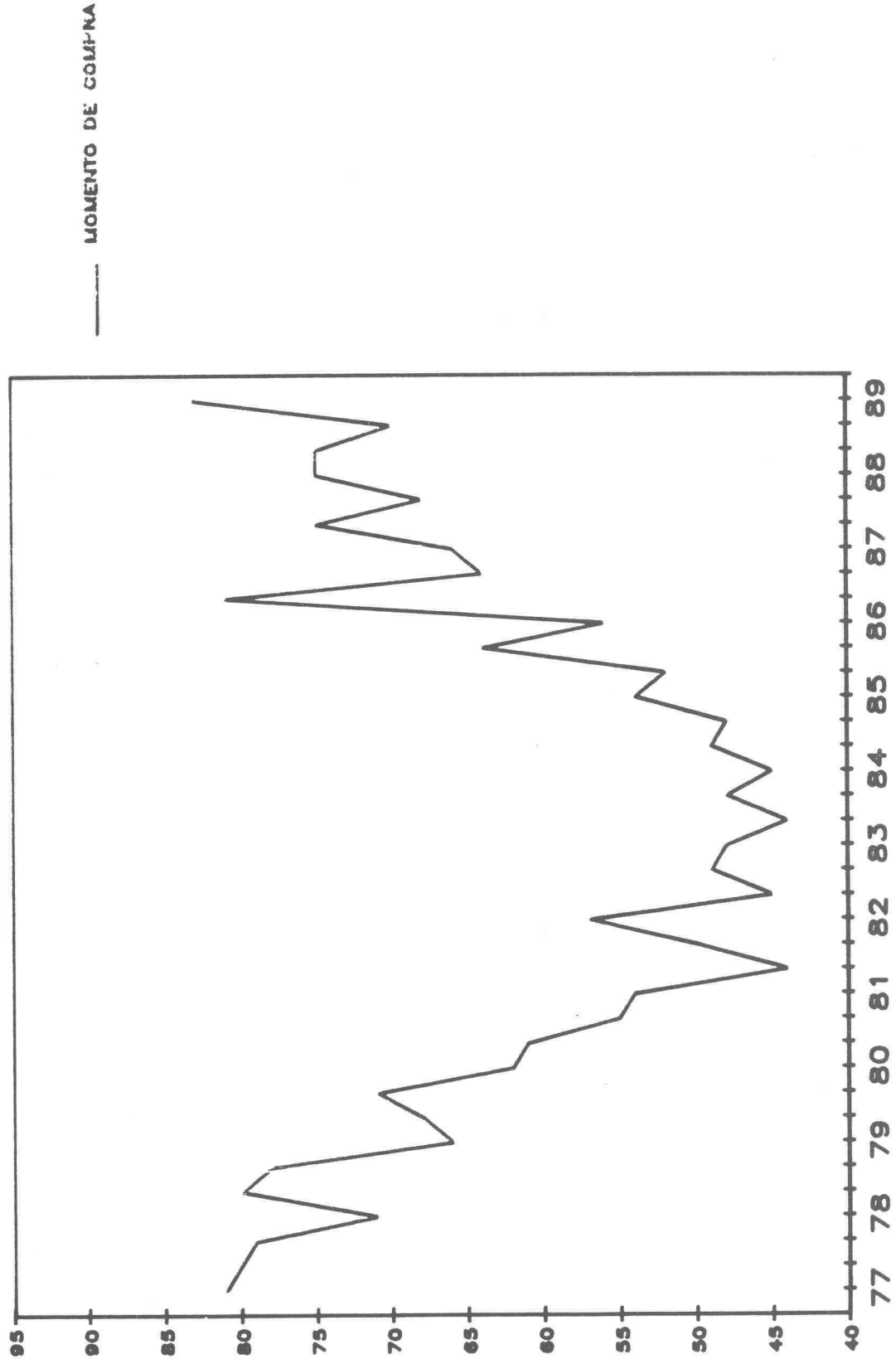


Gráfico n.º 6

MOMENTO DE COMPRA (1977-1989)



ECONOMIA INTERNACIONAL

LA SUPERVISION DE LAS POLITICAS ESTRUCTURALES

EN EL AREA DE LA OCDE (*)

(nota-resumen)

Clemente del Río Gómez

Recientemente, el Comité de Política Económica de la OCDE ha dado a conocer a los Ministros de los países miembros un Informe sobre la supervisión de las políticas estructurales que, a nuestro juicio, presenta un extraordinario interés, tanto por su contenido como por el rigor con que ha sido elaborado. Teniendo en cuenta, por un lado, los éxitos alcanzados hasta el momento y, por otro, una serie de "asignaturas pendientes" en el conjunto de las economías, cuya superación pasa, ineludiblemente, por proseguir en la dura y no menos importante tarea de las reformas estructurales en una serie de frentes como el comercio, la agricultura, la industria, las inversiones directas internacionales, los mercados financieros, la fiscalidad, la política de concurrencia, los mercados de trabajo y el sector público.

1 - LOS LOGROS ALCANZADOS

El Comité de Política Económica inicia su informe con una valoración positiva de la evolución de las economías en el pasado reciente. Reconoce que la situación económica de los países miembros ha experimentado una sensible mejoría, en el triple frente de la producción, el empleo y la inflación y que a ello ha contribuido la actuación de los poderes públicos en una doble dirección: mediante la adopción de políticas macroeconómicas dirigidas al logro de un crecimiento a medio plazo no inflacionista y duradero y, asimismo, a través de la realización de reformas orientadas, por ejemplo, a atenuar las distorsiones fiscales, a eliminar las rigideces reglamentarias que afectan a los mercados tanto de capitales como de productos, a mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo y a hacer posible una gestión más eficaz y menos costosa del sector público.

(*) Informe-proyecto del Comité de Política Económica de la OCDE a los Ministros de los países miembros de esta Organización.

2 - LOS TEMAS PENDIENTES

El Comité de Política Económica haciendo gala de un extraordinario realismo, no duda en señalar que el progreso realizado hasta el momento en modo alguno puede hacer olvidar que quedan aún algunos importantes "temas" pendientes. A su juicio, la economía del conjunto de la OCDE no "marcha" - todo lo bien que pudiera, si se consideran una serie de aspectos:

- El paro sigue siendo elevado en un determinado número de países.
- La inflación no sólo no se ralentiza más, sino que, parece, incluso, poner de manifiesto algunos síntomas de aceleración.
- El incremento de la productividad, aunque se ha consolidado en los últimos años en algunos países, permanece modesto en otros - y, para el conjunto de la OCDE, parece que sigue siendo más lento de los que sería posible.
- Las tasas de ahorro y de inversión del sector privado todavía -- no se han incrementado, en término medio, lo suficiente como para contrarrestar la caída experimentada en los años -70, si --- bien se aprecian notables diferencias entre los distintos países.

El Comité de Política Económica, al tiempo que señala estas deficiencias, reconoce que es posible su corrección mediante el desarrollo de una serie de actuaciones encuadradas en una amplia reforma estructural, - continuación de la desarrollada hasta el momento.

3 - LAS RAZONES QUE APOYAN LA REFORMA

Para el Comité de Política Económica, las razones que aconsejan proseguir dicha reforma son, incluso, más imperiosas que nunca:

- Por un lado, los éxitos alcanzados hasta el momento demuestran que es posible esperar una eficacia de una reforma estructural.
- Por otro lado, la mejora que ha tenido lugar en el clima económico puede facilitar una mejor asimilación de los cambios que - se deseen realizar en lo sucesivo.

- Además, la eliminación de algunas distorsiones y rigideces en algunos sectores, llevadas a cabo en el pasado reciente, puede contribuir de manera notable a facilitar una acción similar.
- Finalmente, el Comité se muestra tajante al afirmar que, mientras no se introduzcan nuevas mejoras en el funcionamiento de los mercados, existen pocas posibilidades de que las economías puedan mantener tasas de crecimiento próximas a las del pasado reciente, y en consecuencia, de que puedan lograr reducir aún más el paro.

4 - EL REFORZAMIENTO DEL MERCADO COMO OBJETIVO

Según el Comité de Política Económica, los esfuerzos realizados por los países miembros para incrementar la eficiencia, la flexibilidad y el dinamismo de sus economías han alcanzado una posición crítica. El objetivo de base debe seguir siendo el reforzamiento del papel de los mercados con vistas a mejorar la asignación de los recursos y a crear un clima más propicio para el descubrimiento y la explotación de las nuevas posibilidades que genera la evolución de las tecnologías y de la demanda de los consumidores.

Subraya, igualmente, que la persecución de este objetivo puede imponer algunos ajustes a corto plazo a quienes se benefician en la actualidad de posiciones de privilegio, pero que, si se tarda en actuar, lo único que se conseguirá será hacer la operación más dolorosa, mientras la situación continuaría afectando negativamente a contribuyentes, consumidores y todos aquellos que no gozan de posiciones privilegiadas y en particular los parados. La mejor forma de que los gobiernos puedan reducir estos costes y, en consecuencia, disfrutar al máximo de las ventajas netas a que da lugar una mayor flexibilidad de los mercados, es tratar de que la información sobre las oportunidades económicas ofrecidas sea ampliamente difundida y que el acceso a los mercados financieros y a la formación sea muy abierto.

Guiado por este objetivo el Comité de Política Económica ha sometido a examen las políticas seguidas en los nueve campos antes indicados con el fin de intentar determinar lo que conviene hacer en cada caso. La conclusión a la que llega es que, si bien se ha progresado de manera cla

ra en cada uno de los nueve aspectos analizados, en todos ellos se hace necesario llevar a cabo una reforma que conduzca a la consolidación de los - resultados alcanzados hasta el momento.

Sin embargo, subraya que son las políticas comerciales y las de -- sostenimiento de la agricultura, las que requieren una atención más parti-- cular. En el primer caso, porque unas políticas comerciales más abiertas - imprimirían un fuerte impulso a la concurrencia y al dinamismo en los mer-- cados internos; en el segundo caso, porque la agricultura ofrece una buena base para someter a juicio hasta qué punto los gobiernos están dispuestos a poner cese a sus costosas políticas de apoyo a determinados grupos y de las que se benefician, generalmente, los mejor situados desde el punto de vista económico.

Señala igualmente el Comité que donde más han progresado las refor-- mas es en el terreno de los mercados financieros y de la fiscalidad, pero que, a pesar de todo, será necesario seguir realizando esfuerzos en ambos casos, para su adaptación a las nuevas exigencias de unos mercados cada -- vez más globales.

Los nueve aspectos sometidos a estudio, aunque son realmente impor-- tantes, no son para el Comité los únicos donde es posible realizar una re-- forma. A ellos hay que añadir otros, como la . desregulación de los servi--- cios no financieros y la privatización, que se sitúan en el centro de los programas de reforma de varios gobiernos y en los que se pueden llevar a cabo importantes avances. Asimismo, las políticas de medio ambiente apare-- cen de nuevo como un foco de actualidad ante las amenazas que están presen-- tes a nivel mundial.

5 - AMBITOS DE REFORMA ESTRUCTURAL

Una vez puesta de manifiesto la necesidad de la reforma estructu-- ral, el Comité pasa a analizar cada uno de los ámbitos objeto de reforma, señalando, en cada caso, algunos aspectos positivos y negativos del pasado inmediato, para finalizar con la enumeración de una serie de medidas concre-- tas a llevar a cabo.

5.1 - Políticas comerciales y Sistema Comercial Internacional

A juicio del Comité, los regímenes comerciales de los países de la OCDE han evolucionado, en su conjunto, hacia una menor liberalización - en el curso de los diez últimos años, a pesar de haber sido objeto de algunos desarrollos positivos y de la reiterada voluntad de los gobiernos de preservar el "Statu quo" o de proceder al desmantelamiento de las medidas proteccionistas. Un sistema comercial internacional más libre de trabas podría haber contribuido a un mayor progreso en el terreno de las reformas estructurales de los mercados internos de productos y factores y a unos resultados económicos más positivos.

Según el Comité, la reducción de la protección tarifaria a lo largo de los ciclos sucesivos de negociaciones multilaterales ha venido acompañada del recurso, cada vez más frecuente, a obstáculos no tarifarios como las limitaciones voluntarias de las exportaciones, las restricciones cuantitativas y las diversas modalidades de subvenciones o preferencias otorgadas a los productores nacionales. Un estudio reciente del Banco Mundial revela que, en el conjunto de los países desarrollados de la OCDE, las importaciones afectadas por obstáculos no tarifarios han pasado de casi un 25 por ciento en 1966 al 48 por ciento en 1986.

Pero, junto a estas actuaciones de matiz marcadamente negativo, -- hay que situar otras claramente positivas como son las llevadas a cabo en los últimos años por algunos países como Australia, Japón, Nueva Zelanda y el Reino Unido, y asimismo los recientes anuncios de Suecia y Noruega de no renovar las restricciones impuestas en el marco del Acuerdo Multifibra. Más aún, diferentes países de la OCDE participan en acuerdos regionales de liberalización, que es previsible pensar que se acogerán a las obligaciones del GATT. El mercado único europeo y la zona de libre cambio entre Estados Unidos y Canadá son dos claros exponentes de este tipo de actuaciones en materia de comercio internacional.

La mayoría de los estudios realizados en este terreno muestran -- que, en la práctica, la protección termina siendo una carga para la colectividad y que, en modo alguno, sirve para asegurar el empleo en períodos con importantes niveles de paro; e incluso puede resultar más oneroso tratar -

de mantener el empleo a través de medidas proteccionistas. Un estudio reciente sobre los efectos de las medidas de limitación de las importaciones de automóviles japoneses, relativo a cuatro países de la OCDE -Estados Unidos, Canadá, Francia y el Reino Unido- ha revelado que son muy pocos los empleos "salvados" mediante este tipo de restricciones. Además, el coste estimado para los consumidores de cada empleo "salvado" ha sido muy elevado: entre 90.000 y 250.000 dólares, cifras muchas veces superiores a los salarios anuales medios en este sector.

El Comité expresa su deseo de que las Negociaciones de Uruguay contribuyan, de manera sensible, a invertir las tendencias proteccionistas. Pero reconoce que para ello es indispensable que se proceda a resolver -- cuestiones tan litigiosas como la reforma agrícola, el problema del textil, las subvenciones, las salvaguardias etc. Ello será la piedra de toque del acercamiento de los gobiernos a un sistema comercial abierto, regido por unas "reglas de juego" no discriminatorias. Es importante, igualmente, establecer en el marco del GATT un dispositivo eficaz de examen regular de las políticas comerciales a fin de asegurar el respeto a estas reglas y la confianza en ellas.

Dada la complejidad de estas negociaciones, es evidente que no será posible obtener resultados concretos de un día a otro. Mientras esto sucede, el Comité mantiene que sería interesante para todos los países -- miembros la adopción de medidas, especialmente en las siguientes direcciones:

- Elaborar balances nacionales sobre los costes y las ventajas de la protección y llevar a cabo una amplia difusión de los mismos, antes de proceder a la adopción o ampliación de restricciones a los cambios.
- Tratar de que la integración económica regional se traduzca en la creación de nuevas corrientes comerciales que incrementen el bienestar general y no en la reducción de las corrientes existentes. La liberalización regional de los cambios podría hacer progresar la liberalización de forma sensible y, de este modo, reforzar el sistema multilateral.

Además, según el propio Comité, valdría la pena ver a través de -- qué medios se podría frenar la nueva proliferación de obstáculos no tarifa rios y dar marcha atrás en este terreno. En su opinión, se podría actuar - en una doble dirección:

- Tratar de que las nuevas intervenciones, si son admisibles, lo - sean con carácter temporal, sean transparentes y no discriminato rias. Para ello sería mejor, tal vez, acudir a los derechos a- duaneros más que a los obstáculos no tarifarios.
- Transformar los obstáculos no tarifarios existentes en equiva-- lentes tarifarios para promover la transparencia, lo que facili taría, sin duda, las negociaciones multilaterales.

5.2 - La Política Agrícola

La agricultura del área de la OCDE sigue teniendo planteados gra- ves problemas derivados de la tradicional intervención de los poderes pú- blicos en este sector. Las políticas agrícolas desarrolladas en el pasado, además de muy costosas, no han sido capaces de alcanzar algunos de sus ob- jetivos declarados y, en particular, el de la lucha contra la pobreza en el sector agrícola.

Por otro lado, ellas han contribuido a reducir y desestabilizar los precios mundiales de los productos básicos, reforzando de este modo, - las tensiones comerciales entre países de la OCDE y afectando de forma - negativa a los países desarrollados o en vías de desarrollo que son desti- natarios de la exportación de productos agrícolas.

El Comité alude en su Informe a los comunicados del Consejo de Mi- nistros de la OCDE en 1987-88, donde se expresaba el convencimiento de -- que el objetivo a largo plazo era permitir a los agentes del mercado - influir en la orientación de la producción agrícola a través de una re- ducción progresiva y concertada de la ayuda a la agricultura e, incluso, a través de otros medios apropiados. Para responder a las necesidades -en particular las de los agricultores de renta más baja, de los situados en regiones especialmente desfavorecidas o de los afectados por medidas de - ajuste estructural del sector agrícola-, el Consejo se mostraba favorable a recurrir, si fuera preciso, a la transferencia directa de recursos, en

lugar de mantener los precios en niveles artificialmente elevados. De este modo se podría estimular el desarrollo de otras actividades y fuentes de renta para los agricultores en zonas rurales.

El Comité subraya que estos criterios siguen siendo válidos y que es cada vez más urgente progresar en este sentido, sobre todo, si se tiene en cuenta que los costes de las políticas agrícolas apenas han disminuído para la colectividad ajena a la agricultura. En efecto, las equivalentes subvenciones a la producción, expresadas en porcentajes de los precios internos, han pasado del 33 por ciento en 1984 al 51 por ciento en 1986. Posteriormente han descendido para situarse en torno al 45 por ciento en 1988, debido más al incremento de los precios mundiales que al establecimiento de medidas deliberadas. El montante total de las transferencias imputadas a las políticas agrícolas, financiadas por los consumidores bajo la fórmula de alzas de precios y por los contribuyentes -con cargo al presupuesto- ha sido del orden de 270 mil millones de dólares en 1988, para el conjunto de la OCDE.

Aunque las ayudas han disminuído, ello se ha debido, sobre todo, a la elevación de los precios en América del Norte como consecuencia de la sequía padecida, y a las políticas de la CEE en materia de oferta. Para los autores del Informe han sido muy escasos los gobiernos que, de hecho, han adoptado medidas para una más clara orientación de la política agrícola según el juego del mercado. Las reducciones efectivas de la ayuda han sido poco importantes y apenas se ha experimentado una mejora en lo que concierne a la transmisión de las variaciones de los precios mundiales hacia los mercados internos. Las medidas adoptadas no se han inscrito, por lo general, en el marco de una estrategia a l.p., bien definida y orientada a reducir la ayuda total.

A juicio del Comité, aunque el Consejo de Ministros ha manifestado su interés en que se dé un carácter prioritario a la reforma, este proceso aún no ha tomado un ritmo suficientemente sostenido en el plano de la agricultura. Es necesario avanzar en lo sucesivo en dos direcciones:

- En primer lugar, debe reducirse de forma progresiva el aislamiento de los mercados internos en relación con el mercado mundial. Las negociaciones en curso en el seno del GATT sobre la reforma agrícola representan una extraordinaria ocasión para alcanzar -

este objetivo.

- En segundo lugar, el apoyo que se estima necesario para ayudar a los productores a su adaptación a las nuevas condiciones de mercado, debería, llegado el caso, estar asegurado por la vía de la aportación directa de recursos, no vinculada a la producción o a la utilización de los medios de producción.

5.3 - Las políticas de apoyo a la industria

Según el Comité de Política Económica, a lo largo de los últimos años la mayoría de los Gobiernos de los países de la OCDE han reconocido la necesidad de modificar las principales líneas de su política industrial. Para ello, han tratado de recurrir menos a las ayudas selectivas, que pueden entrañar distorsiones particularmente importantes; de integrar de forma más estrecha en la política económica general las medidas destinadas a reforzar la flexibilidad y la competitividad de las estructuras industriales y, finalmente, de corregir las imperfecciones halladas - en el funcionamiento de los mercados, tanto interiores como internacionales. Con todo, los progresos realizados han sido modestos. Si bien es cierto que algunas subvenciones han sido reducidas desde el principio de la presente década -sobre todo en Suecia, Finlandia y el Reino Unido- el recurso a otras formas de ayuda financiera, cuyos efectos reales son menos visibles, es objeto de preocupación.

Las cifras son elocuentes: Las subvenciones al conjunto de los sectores económicos representan en torno al 2 por ciento del PIB en el conjunto de la OCDE y casi el 3 por ciento en los países miembros europeos. Las cifras serían sensiblemente más elevadas si se adoptara una definición -- más amplia en la que se incluyeran las ayudas financieras otorgadas bajo la forma de desgravaciones fiscales, los préstamos a tipos de interés -- preferencial, etc..

El Comité manifiesta que las políticas de apoyo se pueden justificar cuando tratan de cubrir un vacío del mercado, claramente identificado y grave, pero reconoce, igualmente, que la multiplicación de las subvenciones industriales implica el riesgo de comprometer la evolución de la economía en conjunto. En todo caso, el coste de estas medidas para la economía interna puede ser más elevado que la carga presupuestaria, ya importante, que ellas representan.

El Comité va aún más lejos al señalar que los objetivos asignados a las subvenciones casi nunca se alcanzan. Es más, no sólo las subvenciones no logran alcanzar sus objetivos, y si lo hacen es a costa de una fuerte carga presupuestaria y de una mala asignación de los recursos, si no que ellas mismas han contribuído, a veces, a elevar los salarios, en la medida en que las empresas han podido realizar subidas salariales en el convencimiento de que la ayuda del Estado compensaría el correspondiente incremento de sus costes de producción.

Según el Comité, en algunos países la toma en consideración, cada vez más clara, de estos fracasos y de sus costes ha conducido a los gobiernos respectivos a reconsiderar la amplitud de las subvenciones, pero son pocos los que han rehusado a utilizarlas. El problema sigue planteado en toda su dimensión. Para su solución es indispensable, en primer término, proceder a un estudio más completo y detallado de los programas de subvenciones existentes, a fin de identificar de forma más precisa, tanto sus costes con sus ventajas. Ello implica, sin duda, la presencia de una mayor transparencia en este tipo de programas. Tanto la OCDE, a través de su Comité de Industria, como la Comunidad Económica Europea están llevando a cabo estudios en este sentido. En opinión del Comité de Política Económica, la publicación de los resultados de dichos estudios ayudaría a los gobiernos a hacer frente a las presiones en favor de la adopción de programas que impliquen un derroche de recursos.

5.4 - Las inversiones directas internacionales

El Comité comienza valorando de forma positiva este tipo de inversiones en cuanto contribuyen a la eficacia de la economía interna, por el hecho de que aportan recursos en fondos propios, facilitan la transferencia tecnológica y de métodos de gestión y refuerzan la concurrencia.

A continuación se refiere a la evolución de dichas inversiones y destaca dos aspectos claves: Por un lado, el fuerte incremento que han experimentado en los países miembros desde mediados de los años -80, después de su estancamiento durante la primera mitad de la década; y por otro, - que su reparto en el área de la OCDE es más equilibrado, al haber umentado el número de países que desempeñan un papel activo en el doble aspecto de país de origen y de destino.

El Comité reconoce que durante los últimos años se ha llevado a cabo una notable reducción de las restricciones a las inversiones extranjeras en el área de la OCDE, debido a los esfuerzos desplegados por esta Organización en el terreno de la liberalización. Pero, igualmente es consciente de que, al comienzo de este proceso de liberalización, los países - miembros mantenían posiciones diferentes en este terreno, hasta el punto que, en su opinión, persisten aún notables divergencias en lo relativo - al nivel de rigor de las restricciones que siguen aplicando:

- Los países nórdicos -excluida Dinamarca- cuentan todavía con una reglamentación compleja y muy restrictiva. Estos países han evolucionado de forma más lenta que aquellos otros donde el régimen era al principio más restrictivo, como es el caso de Australia, Canadá y Nueva Zelanda. Queda, por consiguiente, mucho que hacer en este campo.

- Dentro de la CEE subsisten diferencias muy sensibles entre países como Alemania, Bélgica, Italia, Holanda y el Reino Unido, donde la normativa oficial es muy liberal, y otros -en especial algunos de los recientemente incorporados- donde el proceso de liberalización está aún en curso.

- Los Estados Unidos han sido tradicionalmente muy abiertos a las inversiones extranjeras, a pesar de algunas restricciones sectoriales impuestas, principalmente, por los Estados federales.

- Finalmente, Japón, cuya política era todavía muy restrictiva al comienzo de los años -70, no ha cesado de suavizarla desde entonces y en la actualidad únicamente mantiene restricciones en un reducido número de sectores. Sin embargo, el volumen de inversiones extranjeras directas en este país sigue siendo poco elevado.

La tendencia a la reducción de las restricciones y a la simplificación de los procedimientos administrativos sigue adelante y los proyectos de inversión directa son generalmente aprobados, incluso en aquellos países en los que existen procedimientos de examen selectivo. Sin embargo, según el Comité, se observan signos preocupantes de desarrollo de un clima proteccionista en el terreno de las inversiones, tanto en Estados Unidos como en la propia CEE. Ante este hecho, el Comité de Política Eco-

nómica se muestra favorable a que los gobiernos refuercen su voluntad de proseguir en el proceso de liberalización y hagan que los agentes confíen en el mantenimiento de un sistema abierto de inversiones.

5.5 - Los mercados financieros

El Comité de Política Económica reconoce que la desregulación de los mercados financieros, en el curso de los últimos años, ha sido lo suficientemente rápida para hacer de este sector uno de los más libres en lo relativo al juego de la concurrencia y al ajuste de los precios, después de haber sido uno de los sometidos a un control más estricto. Reconoce, igualmente, que la formación del "mercado único europeo" es un importante factor de liberalización -sobre todo en los países de más reciente incorporación- en el terreno de los movimientos de capitales y de los servicios financieros. Sin embargo, mantiene que, además del efecto de distorsión que ejercen los sistemas fiscales, la reglamentación financiera sigue influyendo en los tipos de interés, en la elección de los instrumentos financieros, en el volumen y en la orientación de los flujos de recursos y en el nivel de la concurrencia en los mercados. Todos estos fenómenos se manifiestan, sobre todo, en España, Grecia, Islandia, Portugal y Turquía, pero no se limitan a estos países.

En efecto, son todavía bastantes los países donde se conceden préstamos "en condiciones favorables", no sólo en el terreno de la vivienda sino también en el de la agricultura, en el de la exportación e, incluso, en el de las propias colectividades locales.

Por otro lado, en algunos países -Grecia, Japón, Portugal y Francia, entre otros- las reglamentaciones, los cárteles o los acuerdos tácitos entre establecimientos de depósitos siguen limitando la concurrencia a través del mecanismo de los tipos de interés, si bien es cierto que se observa una tendencia hacia la liberalización.

Señala igualmente el Comité que, aunque la reducción de las trabas a la concurrencia ha sido una de las principales características de la reforma del sistema financiero, se sigue manteniendo una cierta diferenciación de los mercados.

A juicio del Comité, la globalización ha sido uno de los principales aspectos de la evolución de los mercados financieros, pero este fenómeno, unido a la reducción progresiva de las barreras entre los diferentes segmentos del mercado, plantea nuevos e importantes problemas a los responsables del control de la economía, que, en lo sucesivo, deberá ser más preventivo que curativo. Dichos problemas se manifiestan sobre todo en el terreno de la coordinación y el control.

5.6 - La política fiscal

El Comité de Política Económica comienza poniendo de manifiesto - que la reforma fiscal ocupa un lugar de primer orden en los programas de ajuste estructural de los diferentes gobiernos, presentando como principales objetivos comunes: la eficacia, la equidad, la simplicidad y el deseo de asegurar un volumen suficiente de ingresos.

A su juicio, la reforma más amplia ha sido la del impuesto sobre la renta de las personas físicas, generalmente, mediante fuertes reducciones de los tipos -sobre todo para los tramos superiores- y la reducción - del número de tramos. Al mismo tiempo, se ha ampliado la base impositiva mediante la supresión de numerosas deducciones. Señala el Comité que han sido reducidos, igualmente, los tipos impositivos del impuesto sobre los beneficios de las Sociedades, mientras se ha ampliado la base con la reducción o la supresión de las facilidades de amortización acelerada, de los estímulos generales a la inversión y los beneficios fiscales específicos.

Sin embargo, las grandes reformas llevadas a cabo dejan todavía - abierta la posibilidad de realizar nuevas mejoras. La liberalización de - los mercados financieros -en particular su globalización y su rápida expansión- debería acrecentar la sensibilidad de los movimientos internacionales de capitales a las consideraciones de tipo fiscal. Al mismo tiempo, es necesario reducir, en lo posible, las incertidumbres a que ha dado lugar la reestructuración del sistema fiscal.

En suma, excepción hecha de un reducido número de países como -- Francia y Suecia, donde todavía no se ha llevado a cabo una reforma en - profundidad, la política fiscal debería, en lo sucesivo, centrarse en finalizar las reformas en curso a fin de corregir las distorsiones existentes,

sobre todo, en relación con el comportamiento del ahorro. A juicio del Comité, los principales campos de acción son los siguientes:

- En primer lugar, convendría reducir aquellos obstáculos al ajuste que contribuyen a que las empresas se vean obligadas a soportar una carga - excesiva en concepto de salarios.

- En segundo lugar, un impuesto sobre la renta de las personas físicas demasiado elevado falsea el funcionamiento del mercado de trabajo, - favorece el trabajo sumergido y puede, incluso, ejercer un efecto disuasorio sobre el ahorro de los particulares. El tipo impositivo más alto sigue siendo superior al 55 por ciento en Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Luxemburgo, Japón, Holanda y Suecia.

- En tercer lugar, una nueva ampliación de la base impositiva sobre la renta permitiría una reducción de los tipos y, al mismo tiempo, la haría más equitativa.

- Por otro lado, los desestímulos al ahorro serían igualmente reducidos si se recurre, sobre todo, a la fiscalidad indirecta, cuya base impositiva es más amplia.

- Asimismo, la reforma de la fiscalidad de las Sociedades debe - igualmente proseguirse en un cierto número de países, de forma que el impuesto sea menos tenido en cuenta por las empresas a la hora de decidir - sobre el método de financiación a adoptar y sobre la estructura de sus inversiones.

- Finalmente, es evidente que la liberalización de los mercados - internacionales de capitales y la apertura de fronteras imponen la necesidad de reducir las desigualdades del sistema fiscal entre los países. Ello implica la necesidad de adaptación simultánea de la estructura y de los tipos impositivos, a fin de reducir las distorsiones en los flujos internacionales de capitales y servicios y reducir al mínimo la erosión de la base - impositiva.

5.7 - Política de concurrencia

Afirma el Comité que el campo de las políticas de concurrencia se ha ampliado sensiblemente en los últimos diez años, en línea con la tendencia general de los gobiernos a intervenir, de manera menos directa, en la economía, para limitarse a definir y hacer respetar las "reglas del juego" aplicables a las empresas privadas. Señala igualmente que la concepción de la política de concurrencia ha evolucionado a la luz de la experiencia adquirida y de las modificaciones del clima económico general. -- Las decisiones a adoptar en relación con las operaciones de fusión o adquisición de Sociedades, de creación de empresas conjuntas y de conclusión de acuerdos de licencia, se basan, cada vez más, en un análisis económico de la estructura y situación de los mercados más que en la aplicación de normas tomadas al pie de la letra.

Sin embargo, el Comité mantiene que la política de concurrencia permanece bajo la amenaza de contra-ataques. Las ramas de actividad que no querían o no podían adaptarse al juego de la concurrencia han tratado, con frecuencia, de ser exoneradas de la aplicación de las leyes vigentes en este terreno. A su juicio, los gobiernos de los países de la OCDE deben resistirse a este tipo de presiones.

Asimismo, la eficiencia de las políticas de concurrencia ha sido minada por la protección asegurada por los poderes públicos a las industrias nacionales, por las restricciones a los cambios y por las subvenciones. Los obstáculos no tarifarios son especialmente preocupantes en la medida en que pueden afectar de manera notable a las estructuras del mercado.

A la vista de los hechos expuestos, el Comité sugiere una serie de acciones concretas a desarrollar para reforzar la concurrencia, si bien mantiene que la cooperación permanente entre los diversos países será el factor que más contribuya en su favor a largo plazo.

5.8 - Mercados de trabajo

El Comité es consciente de que el buen funcionamiento de los mercados de trabajo es una condición para alcanzar un elevado nivel de empleo, en cuanto contribuye a atenuar las tensiones inflacionistas y las tendencias proteccionistas en los cambios internacionales, facilitando de este modo el ajuste estructural.

Sin embargo, reconoce que la reforma de dichos mercados es necesariamente una tarea que requiere un gran esfuerzo. Es delicada a nivel político, en cuanto afecta directamente a la vida y al bienestar de los individuos. Con todo, es consciente de que se han realizado algunos progresos -- desde principios de los años -80 hacia una mayor flexibilidad de los mercados de trabajo.

El Comité señala que las reformas llevadas a cabo son muy diferentes según el país que se considere. Se ha permitido que el salario mínimo legal disminuya en proporción al salario medio. Se ha modificado la legislación y la reglamentación a fin de introducir más flexibilidad en el establecimiento de las condiciones de empleo; la política de la indexación automática de los salarios ha sido abandonada o reducida; el clima en el que se desarrollan las negociaciones colectivas se ha mejorado a través de una mayor intervención de los poderes públicos, mediante la revisión de la legislación sindical y mediante los esfuerzos de los agentes sociales en orden a encontrar, de común acuerdo, los medios para mejorar sus relaciones, y, finalmente, los programas de formación y reciclaje se han adaptado y desarrollado de forma que la oferta de mano de obra responda mejor a la demanda y que los trabajadores puedan encontrar de manera más fácil un nuevo empleo.

Todos estos avances no son, sin duda, ajenos a la reducción reciente de las tasas de paro en el área de la OCDE. Sin embargo, el Comité señala que, a pesar de la disminución sensible observada en los últimos años en muchos países, el número elevado de parados de larga duración sigue -- siendo preocupante en muchos casos, al tiempo que revela una cierta segmentación de los mercados de trabajo. Sólo en algunos sectores aparecen pruebas tangibles de la presencia de una mayor flexibilidad. Los signos de una mejora de la situación en cuanto a la flexibilidad del empleo sólo se observan en las actividades de servicios, donde el trabajo a tiempo parcial es más frecuente que en la industria. El Comité concluye que, en un plano

más general, apenas existe fundamento para afirmar que, en los años 80-, la flexibilidad de los salarios o la adaptabilidad del empleo han mejorado en su conjunto en la zona de la OCDE en relación a los años -70 .

Así las cosas, el Comité mantiene que restan por hacer muy importantes progresos en el terreno de la reducción de las rigideces del mercado de trabajo, sobre todo en Australia, Nueva Zelanda y en la mayor parte de Europa. En la mayoría de los países se hace necesario mejorar los procedimientos de fijación de los salarios y de regulación de los conflictos en el sector público, las empresas públicas y en otros sectores alejados de la concurrencia.

El Comité señala que los programas públicos en favor del empleo conceden un lugar preponderante a los mecanismos de garantía de la renta en caso de paro, aunque reconoce que se han incrementado últimamente los gastos correspondientes a las medidas destinadas a elevar la aptitud de los trabajadores. A su juicio, es necesario reconsiderar los medios de acción de los poderes públicos a fin de conocer cómo podrían contribuir a mejorar, moral y materialmente, a la búsqueda de un empleo y la cualificación profesional, a fin de reducir la proporción de activos en situación duradera de dependencia económica. Finalmente, sugiere que debería ser igualmente examinado el papel que el sector privado podría desempeñar en este terreno.

El Comité concluye su informe sobre los mercados de trabajo señalando que es necesario coordinar los diversos programas elaborados al efecto, a fin de poder orientar mejor a los parados y hacer que los estímulos vayan en la dirección deseada.

5.9 - El sector público

Al referirse al sector público, el Comité de Política Económica comienza señalando que, además de establecer el marco institucional de la economía, los gobiernos ejercen una gran influencia como productores y consumidores en los mercados de productos y de factores.

Reconoce que, en el conjunto de la OCDE, la participación de los gastos totales de las administraciones públicas en el PIB ha disminuído ligeramente después del tope alcanzado en 1983, si bien ascendía todavía al 40 por ciento en 1986. Los gastos finales -excluídas las transferencias sociales y los pagos en concepto de intereses- se han mantenido relativamente estables en los últimos veinte años; en torno al 20 por ciento del PIB.

Sin embargo, a juicio del Comité, la intervención pública en un cierto número de campos nuevos y las presiones que los factores demográficos, entre otros, ejercen en los sistemas sociales vigentes, muestran bien la necesidad de reducir los programas que no son prioritarios y de incrementar la eficiencia y la eficacia del sector público a fin de limitar la presión fiscal y la participación del sector público en los recursos disponibles.

El Comité reconoce que es, sobre todo, en el terreno de las empresas públicas -cuyos déficits presupuestarios son soportados por el Estado- donde se han realizado esfuerzos para incrementar su eficacia. La comparación con el sector privado ha permitido ver cómo las "cosas" podrían ser mejoradas. En muchos países se ha procedido a redefinir, desde una óptica más comercial, las prerrogativas y las responsabilidades de los dirigentes de las empresas públicas. Sin embargo, en algunos países -sobre todo España, Grecia, Italia y Portugal-, algunas empresas al abrigo de la concurrencia siguen siendo una fuente importante de presiones sobre los recursos del Estado.

El criterio de eficiencia debe presidir las actuaciones del sector público y cuando sea difícil definir este criterio, tal vez resulte de interés establecer una comparación con otros países en lo relativo a la prestación de determinados servicios. En cualquier caso, el proceso de reforma en el sector público debe consistir en ensayar fórmulas que se juzguen interesantes, en desarrollar aquellas que se manifiesten fructíferas y en abandonar las que no valgan la pena. Es pues indispensable seguir de cerca las evoluciones en este sentido.

6 - ELEMENTOS A PONER EN PRACTICA Y OBJETIVOS PARA EL AÑO PROXIMO

Después de algunos años, los gobiernos de los países de la OCDE han reconocido, de manera explícita, la necesidad de llevar a cabo reformas estructurales para mejorar la evolución económica. Los progresos realizados en este sentido son evidentes y han cubierto un amplio frente. Sin embargo, existen desfases considerables entre los objetivos establecidos y los resultados alcanzados, sobre todo en lo relativo al comercio internacional. Además, señala el Comité, en todos los ámbitos de la acción gubernamental la labor está lejos de haber finalizado; aquí la necesidad de imprimir un nuevo impulso a proceso de reforma. La cooperación internacional en el marco de la OCDE e igualmente en otros círculos ha contribuido sensiblemente al progreso realizado.

Ahora bien, según el propio Comité, a medida que los gobiernos tratan de progresar en la vía de las reformas estructurales será necesario reforzar, de forma paralela, esta supervisión multilateral y, sobre todo, desde el momento en que las críticas económicas han empezado a presentar una carga dimensión internacional. Para ello se pueden apoyar en la experiencia adquirida en el seguimiento de las políticas macroeconómicas, pero, sobre todo, tendrán que recurrir a unos métodos y a un tipo de análisis apropiados para la supervisión de la acción estructural.

6.1 - Los elementos de la supervisión

El Comité de Política Económica da cuenta de cinco elementos en este terreno:

- En primer lugar, hay que identificar los factores del cambio a los que las economías deben adaptarse. Son cinco los que ya se han hecho evidentes: el cambio de la pirámide de edades en nuestra sociedad; los grandes ejes del desarrollo de las nuevas tecnologías; la evolución de las posiciones concurrenciales en los cambios entre los países de la OCDE; el papel creciente de los países ajenos a la OCDE en la economía mundial, y las cuestiones relativas a la protección y mejora del entorno.

- En segundo lugar, hay que apoyar la supervisión multilateral - en un sólido trabajo de análisis. Este análisis debe hacer referencia al comportamiento de las administraciones públicas, al funcionamiento de los diferentes mercados y a los efectos de las políticas sectoriales sobre la eficacia de la economía, principalmente.

- En tercer lugar, hay que hacer un seguimiento de las políticas y de sus efectos. Ello requiere la presencia de criterios de evaluación de las medidas adoptadas. En el caso de las políticas estructurales es importante, sobre todo, preguntarse en qué medida completan y refuerzan el funcionamiento efectivo de los mercados. En este sentido conviene tener presente que el mercado está orientado por el doble deseo de la seguridad y - de la buena administración de los recursos comunes.

En consecuencia, las consideraciones de eficiencia y equidad deben inspirar la búsqueda de los criterios de evaluación de las políticas, tanto a nivel general como en los diferentes aspectos concretos.

Señala el Comité que un buen uso de los indicadores cuantitativos podría contribuir, igualmente, a otorgar una mayor eficacia a la supervisión de la reforma de las políticas, pues han puesto ya de manifiesto su utilidad en algunos sectores y, en concreto, en la agricultura.

- En cuarto lugar, conviene que el público tenga un conocimiento de los efectos de las políticas estructurales sobre la economía de los diferentes países y sobre la economía mundial. Ello contribuirá, sin duda, a una mejor adhesión del público a dicha reforma.

- Finalmente, convendría proceder, periódicamente, al examen "entre iguales" de las políticas estructurales de los gobiernos. Ello implica que dichas políticas sean transparentes.

El Comité finaliza su exposición señalando que, en cualquier caso, la supervisión de las políticas estructurales dentro de la OCDE debe ser considerada como un proceso de cooperación entre gobiernos.

6.2 - Objetivos para el año próximo

El Comité de Política Económica concluye su Informe señalando los siguientes objetivos cuyo cumplimiento considera importante en el año próximo:

a - En el plano de la concertación internacional:

- Avanzar en las negociaciones de Uruguay para alcanzar, en el tiempo previsto, un acuerdo sobre la liberalización de los cambios, sobre todo en el terreno de los productos agrícolas y de los servicios, en un marco multilateral y no discriminatorio.
- Reforzar el acercamiento a un sistema abierto de inversiones internacionales mediante la aplicación de la disciplina impuesta por los Códigos y decisiones de la OCDE.

b - En el terreno de la supervisión en el marco del Comité de Política Económica

- Evaluar el papel de los indicadores cuantitativos
- Hacer un seguimiento del avance de la reforma estructural y conocer mejor su impacto en cada uno de los países miembros.

c - A nivel de profundización en el análisis

- Evaluar los efectos sectoriales, macroeconómicos e internacionales de las subvenciones a la industria.
- Determinar las causas, e igualmente los remedios, de los elementos de rigidez del mercado que retardan el ajuste, perjudican a la eficiencia económica y limitan las posibilidades de creación del empleo :
- Evaluar el grado de eficiencia y eficacia del sector público y -- buscar los medios para mejorarlas.
- Aplicar los criterios económicos a los problemas relativos al medio ambiente, teniendo debidamente en cuenta los intereses específicos, tanto de la generación presente como de las futuras.

LA EVOLUCION DEL AHORRO EN LOS PAISES DE LA OCDE

El Grupo de Trabajo nº 1 del Comité de Política Económica de la OCDE, ha concluido un reciente estudio sobre la evolución del ahorro y sus implicaciones para la política económica. Dado el interés del tema la presente nota ofrece una síntesis de los principales puntos abordados por dicho estudio, aún no publicado.

El punto de partida es la caída experimentada en los últimos veinte años en las tasas de ahorro e inversión en la mayor parte de los países de la OCDE. El problema se ha hecho progresivamente preocupante dada la creencia generalizada de que sólo un crecimiento del ritmo de ahorro e inversión permitirá mantener una tasa de crecimiento real no inflacionista de la producción y de la renta.

Los aspectos más destacables del Estudio.

1. Pese a que existen notables diferencias entre países, las tasas de ahorro e inversión en el conjunto de la OCDE, han sido menores en la década de los 80 que en los 60 y 70. La reducción ha sido más intensa en términos de inversión neta que de inversión bruta ya que la partida correspondiente a amortizaciones ha sido creciente (ver cuadro nº 1). Como media, el ahorro nacional bruto ha disminuido 3 puntos del PNB entre los períodos 1960-70 y 1981-87. La reducción en la formación bruta de capital fijo ha sido de 2 puntos. Las reducciones más importantes se han producido en Europa continental y en Australia.

2. Desde el punto de vista de la optimización económica, las decisiones de ahorrar e invertir reflejan las preferencias intertemporales de la sociedad en la elección de consumo y producción. En principio una tasa insuficiente de ahorro para financiar la inversión deseada no debería ser motivo de preocupación, si los mercados financieros internacionales permiten una financiación fluida de los procesos de inversión internos. De hecho la tradicional correlación existente entre variaciones de las tasas de ahorro e inversión se

TASAS DE AHORRO DE LA ECONOMIA
(% del PNB y del PNN)

		Medias			1986	1987
		1960-70	1971-80	1981-87		
Estados Unidos	Neto	10.6	8.9	3.9	2.9	2.7
	Bruto	19.6	19.5	16.3	15.0	14.6
Japón	Neto	25.6	24.6	20.2	20.8	21.3
	Bruto	35.0	34.4	31.1	31.8	32.2
Alemania	Neto	19.9	14.3	10.7	13.1	13.0
	Bruto	27.3	23.7	21.8	23.8	23.7
Francia	Bruto	26.3	25.4	19.6	19.8	19.6
Reino Unido	Neto	11.2	8.2	6.2	5.6	6.1
	Bruto	18.7	18.1	17.5	16.9	17.1
Italia	Neto	15.0	12.1	7.5
	Bruto	21.0	19.2	15.6
Canada	Neto	11.3	13.3	9.4	7.6	8.5
	Bruto	21.8	23.1	20.3	18.9	19.4
Austria	Neto	18.7	18.0	13.0	13.2	13.5
	Bruto	28.0	27.6	23.8	24.0	24.3
Bélgica	Neto	14.4	13.9	6.5	7.9	9.0
	Bruto	22.6	21.8	15.2	16.4	17.2
Dinamarca	Neto	17.4	13.3	6.0	8.3	7.5
	Bruto	23.2	20.3	14.8	16.7	16.2
Finlandia	Neto	15.7	14.2	10.7	9.5	9.3
	Bruto	25.6	26.7	24.1	23.1	23.0
Grecia	Neto	15.3	20.7	8.5	5.4	6.1
	Bruto	19.7	26.2	16.5	14.1	14.8
Irlanda	Neto	12.0	13.1	8.3	7.9	11.1
	Bruto	18.6	21.0	18.3	17.8	20.7
Holanda	Neto	19.9	16.4	13.3	14.6	13.8
	Bruto	26.9	23.9	22.2	23.2	21.8
Noruega	Neto	16.1	14.0	15.8	10.6	10.5
	Bruto	27.3	27.0	28.2	23.5	23.8
Portugal	Neto	19.8	22.0	19.8	23.6	24.9
	Bruto	23.9	25.6	23.4	27.0	28.3
España	Neto	16.7	16.7	9.6	11.5	12.4
	Bruto	25.5	25.0	20.3	21.7	22.1
Suecia	Neto	16.6	11.8	6.0	7.5	7.4
	Bruto	25.0	21.1	17.2	18.3	18.3
Suiza	Neto	21.2	19.4	20.2	22.3	22.9
	Bruto	29.6	28.0	28.0	29.7	30.4
Australia	Neto	13.7	11.0	3.4	3.4	5.5
	Bruto	24.8	23.2	19.3	19.7	21.6
Nueva Zelanda	Neto	14.2	15.0	14.6	14.8	14.0
	Bruto	21.2	21.8	21.5	22.0	21.2
Media de los países anteriores	Neto	14.6	13.5	8.7	8.5	8.5
	Bruto	23.3	23.5	20.2	19.8	19.7

3.

ha ido debilitando en muchos países en los últimos años. La caída en la tasa de inversión puede tener connotaciones más graves por su efecto a medio y largo plazo sobre la capacidad productiva de las diferentes economías.

Un problema más importante es que las decisiones racionales de ahorro e inversión privadas puedan verse distorsionadas por el comportamiento del sector público. Por ello, los expertos de la OCDE señalan que el sector público más que inquietarse por niveles aparentemente reducidos de ahorro e inversión, debe preocuparse de que su política impositiva y de gasto público no esté conduciendo a los sujetos privados a decisiones de ahorro e inversión que no sean óptimas desde el punto de vista de la economía en su conjunto.

3. En alguna medida la ralentización en las tasas de crecimiento de la inversión en los años 80 puede estar reflejando la menor expansión demográfica y el acercamiento entre el nivel tecnológico de los países europeos respecto a los que como Estados Unidos o Japón van a la cabeza del progreso tecnológico.

4. En la mayor parte de los países de la OCDE, la inversión empresarial ha tenido un mayor dinamismo que la inversión global, debido al retroceso que en muchos países ha experimentado la inversión en construcción (como reflejo de factores demográficos a largo plazo y factores de restricción monetaria a corto plazo) y la contención de la inversión pública como consecuencia de las políticas encaminadas a la consolidación del déficit y a la limitación del gasto público.

5. La disminución del ahorro de las Administraciones Públicas, al hilo de la aparición del crecimiento y persistencia del déficit público desde la década de los 60, ha contribuido a la reducción de la tasa de ahorro total en muchas economías ya que no se ha visto compensada por un crecimiento paralelo del ahorro privado.

Este fenómeno constituye el principal cambio experimentado por la estructura sectorial del ahorro. En todos los países de la OCDE

-excepto Noruega- el ahorro público disminuyó entre los 60 y los 70 y en la mitad de los países de la OCDE, la capacidad de financiación de las Administraciones Públicas se trocó en necesidad de financiación.

Durante los 70, el ahorro de las Administraciones Públicas se redujo más que sus gastos de capital. Tras la primera crisis del petróleo, la menor intensidad del crecimiento en los ingresos impositivos derivados de la caída en el ritmo de actividad económica, junto con el continuo crecimiento del gasto público especialmente de naturaleza social, generaron déficits públicos persistentes que luego se han visto acentuados a consecuencia del aumento de la deuda pública y las consiguientes cargas financieras crecientes en un mundo con tipos elevados de interés.

En los años 1981-1987, la situación se ha degradado aún más al recurrir el sector público al endeudamiento para financiar los gastos corrientes tanto reales como de transferencias.

El cuadro nº 2 muestra la importancia del déficit de las administraciones públicas respecto al ahorro bruto privado y muestra el mayor valor cuantitativo de esta relación en los años 80 que en los 70. Algunos países, sin embargo, han conseguido resultados significativos en la mejora de sus déficits públicos, es el caso de Japón, Alemania, Dinamarca, Irlanda, Suecia, Australia y Nueva Zelanda, permitiendo así una reducción progresiva del déficit y de la relación Deuda Pública a PIB.

6. El comportamiento del sector público, según se deriva de los estudios empíricos realizados en varios países, afecta en forma considerable al ahorro privado tanto en la vertiente de los efectos inducidos por la estructura de la fiscalidad, como los relativos al contenido del gasto público que en algunas ocasiones puede originar un comportamiento privado reductor del ahorro en la medida en que los gastos públicos vengan a cubrir ciertas necesidades futuras (pensiones, salud, etc.) que pueden constituir estímulo al ahorro de los particulares.

CUADRO Nº 2
RELACION ENTRE EL DEFICIT PUBLICO Y EL AHORRO PRIVADO BRUTO

	1971-80	1981-87	1986	1987	1988
Estados Unidos	5.4	17.0	21.2	15.7	12.0
Japón	7.9	8.2	4.1	1.2	0.8
Alemania	9.9	11.3	6.1	8.1	8.4
Francia	1.9	14.3	14.9	13.5	8.2
Reino Unido	14.6	14.4	13.2	7.9	-2.0
Italia	..	39.5	39.0	39.8	38.7
Canada	5.6	24.8	26.5	22.4	16.0
Austria	4.4	14.8	16.9	18.0	12.0
Bélgica	23.2	46.8	40.1	32.6	30.2
Dinamarca	-6.1	18.7	-28.3	-19.3	-9.4
Finlandia	-17.1	0.4	-3.8	4.3	-6.6
Holanda	10.0	26.1	24.7	26.7	22.9
Noruega	-19.8	-36.0	-47.0	-29.2	-12.8
España	..	25.8	27.7	18.3	17.0
Suecia	-13.4	14.8	4.8	-40.8	-45.4
Australia	1.9	10.4	12.9	3.6	-6.6
Media de los países anteriores ex- cluidos Italia y España	6.6	14.6	14.4	10.6	7.2

Nota: Una cifra negativa indica un superavit presupuestario

Fuente: OCDE, Cuentas Nacionales y Perspectivas Económicas 44

Por otra parte, en pura teoría, algunos autores han sostenido que un aumento del endeudamiento público generaría -desde la perspectiva de un comportamiento económico privado estrictamente racional- un mayor ahorro como anticipación de la corriente futura de impuestos necesarios para hacer frente a la carga financiera de la Deuda. Los estudios empíricos realizados muestran en general que ese efecto -conocido en la literatura económica como "equivalencia de Ricardo" en honor del economista que primero se ocupó de este tema- no es pleno en el sentido de que el aumento del ahorro privado no compensa más que si acaso parcialmente al aumento del déficit público.

Sólo en países como Italia, Bélgica e Irlanda en que la relación Deuda Pública-PIB se encuentra a niveles tan elevados que amenazan con una situación explosiva, se constata un comportamiento del ahorro privado compensador del déficit público, de una mayor entidad.

7. El ahorro del sector privado, es sin duda la parte más importante de las fuentes de financiación de la inversión de una economía nacional.

La tasa global de ahorro bruto privado se ha mantenido relativamente estable a lo largo del tiempo (ver cuadro 3) y, en todo caso es una relación menos fluctuante que las tasas de ahorro de los dos componentes fundamentales: las empresas y las familias. Posiblemente existe un mecanismo de compensación entre la evolución del ahorro empresarial y familiar, toda vez que las familias posiblemente contemplan los beneficios no distribuidos de las empresas como una prolongación del ahorro familiar que se manifiesta en el aumento de la capitalización bursátil.

Esa tradicional estabilidad en la tasa de ahorro del sector privado, se ha reducido considerablemente en los últimos años en un amplio número de países entre los que destacan, Dinamarca, Suecia y Noruega y en menor medida en Estados Unidos, Gran Bretaña e Italia.

CUADRO N° 3

 TASAS DE AHORRO DEL SECTOR PRIVADO
 (en % del Producto Nacional Bruto y Neto)

		Media			1986	1987
		1960-70	1971-80	1981-87		
Estados Unidos	Neto	9.9	10.2	8.1	7.8	6.4
	Bruto	17.7	19.2	18.7	18.1	16.7
Japón	Neto	18.9	20.1	15.9	16.2	14.4
	Bruto	28.7	29.9	26.8	27.3	26.1
Alemania	Neto	13.5	11.0	9.4	11.1	11.6
	Bruto	21.1	20.2	20.0	21.4	21.8
Francia	Bruto	..	22.0	18.8	19.6	18.8
Reino Unido	Neto	6.4	8.1	8.6	9.2	8.2
	Bruto	13.3	16.7	18.4	18.9	18.3
Italia	Neto	13.9	16.3	14.4
	Bruto	19.7	22.9	21.7
Canada	Neto	8.6	12.3	13.6	12.1	12.4
	Bruto	18.1	20.7	22.5	21.3	21.3
Austria	Neto	10.9	12.2	10.9	11.8	13.2
	Bruto	20.8	21.7	21.2	22.0	23.3
Bélgica	Neto	13.1	14.9	14.1	15.2	14.7
	Bruto	21.2	22.5	21.8	22.8	22.1
Dinamarca	Neto	..	8.1	8.0	3.0	..
	Bruto	..	14.8	15.8	11.1	..
Finlandia	Neto	8.1	6.7	7.6	5.6	7.7
	Bruto	18.2	19.3	20.3	18.6	20.3
Grecia	Neto	11.2	18.7	15.1	12.5	12.5
Holanda	Neto	..	13.8	14.9	16.1	14.6
	Bruto	..	20.8	22.9	23.9	22.7
Noruega	Neto	7.4	4.9	5.8	0.3	..
	Bruto	19.4	18.0	18.2	13.1	..
Suecia	Neto	..	5.6	6.7	5.7	..
	Bruto	..	14.3	16.5	15.4	..
Suiza	Neto	16.1	15.2	16.3	17.5	18.2
Australia	Neto	..	10.7	4.8	3.7	..
	Bruto	..	21.3	18.1	17.7	..
Media de los países anteriores	Neto	..	11.9	10.2	10.3	..
	Bruto	..	21.1	20.5	20.3	..

8. El ahorro empresarial, que supone en general la mitad del ahorro privado en la mayor parte de los países está, en su evolución, fuertemente vinculado a la de los beneficios. La mejora del excedente empresarial en los años 80, junto con la moderación salarial, ha permitido a la tasa del ahorro empresarial remontar la caída experimentada en los años 70.

Tras un proceso relativamente largo de saneamiento de sus deteriorados balances, la expansión del ahorro empresarial ha permitido una mayor canalización de fondos propios a la inversión, reduciendo el nivel de endeudamiento de las empresas y, por tanto, sus cargas financieras.

9. El componente, sin duda más importante del ahorro privado es el ahorro de las familias. El grupo de trabajo de la OCDE ha dedicado una notable atención a algunos aspectos metodológicos relativos a la propia medición de la magnitud del ahorro familiar -fundamentalmente relacionados con el tratamiento de las empresas individuales, de los bienes de consumo duraderos, y de los sistemas de pensiones y seguros de vida incluidos los sistemas de seguridad social- aunque los ajustes que puedan realizarse por estos motivos no parece que afecten sensiblemente a la evolución de la tasa de ahorro.

Un aspecto metodológico más importante es el relativo a la corrección de las cifras de ahorro por la inflación. La deflactación de los datos del ahorro conduce a que las variaciones de la tasa de ahorro se atenúen. Sin embargo, el grupo de trabajo llama la atención sobre el hecho de que las cifras de ahorro y renta tal como las cuantifica la Contabilidad Nacional no recoge los efectos patrimoniales derivados de la inflación diferencial que generan plusvalías y minusvalías patrimoniales. Señala que algunos autores han sugerido incluir en el concepto de renta las ganancias y pérdidas de capital en activos monetarios que son en general previsibles y recurrentes.

Este fenómeno puede, a veces, generar conclusiones erróneas ya que tasas de ahorro crecientes pueden estar simplemente compensando

do caídas en el valor del patrimonio o viceversa.

Efectos de la misma naturaleza que los de la inflación pueden derivarse de las alteraciones experimentadas por los tipos de cambio de las monedas.

10. El punto más debatido y extenso del estudio se consagra a la identificación de los determinantes del ahorro familiar que pueden explicar las diferencias en las tasas de ahorro entre países y en un mismo país en distintos momentos de tiempo.

Diez factores explicativos de la tasa de ahorro se identifican en el estudio. Son éstos:

- 1) La asignación temporal del consumo a partir de la anticipación del flujo de renta de los sujetos.
- 2) El deseo de constituir un ahorro futuro para la jubilación.
- 3) Factores de incertidumbre.
- 4) El deseo de transmitir un patrimonio por vía de herencia.
- 5) La programación de la adquisición a un cierto plazo de vivienda propia o bienes de consumo duradero en general.
- 6) Factores demográficos.
- 7) El nivel existente de patrimonio ya acumulado.
- 8) Características institucionales y estructurales.
- 9) Las oportunidades ofrecidas por los mercados financieros tanto en colocaciones como en tipos de interés.
- 10) El tratamiento fiscal del ahorro y, en particular, el de los sistemas de pensiones.

Algunos de estos factores se consideran más específicamente en el estudio y seguidamente nos referimos a ellos.

11. Los factores demográficos asociados a los cambios en la pirámide por edades de la población, modifican las preferencias globales de la sociedad respecto al ahorro. El envejecimiento de la población tiende a reducir la tasa de ahorro.

Pero, con independencia del envejecimiento de la población que afectará en forma aún más negativa al ahorro en el próximo cuarto de siglo, existe un "efecto de generación" en el sentido de que los individuos de una determinada edad tienden a comportarse en forma distinta a los de otra generación cuando tenían su misma edad. La evidencia empírica tiende a mostrar que las personas nacidas después de 1939 tienen una propensión más débil al ahorro, como promedio, que las nacidas con anterioridad.

Algunos factores demográficos y sociales tales como la tasa de dependencia de los jóvenes, la tasa de actividad de las personas mayores de 65 años o la tasa de actividad femenina pueden ser elementos explicativos de las diferencias entre tasas de ahorro de los distintos países. El cuadro nº 4 ofrece un indicador sintético de algunos de estos factores y muestra la clasificación teórica que de ellos se deriva para el comportamiento ahorrador en relación con el realmente observado.

12. Otro factor importante a considerar es la incidencia de los tipos de interés, aunque su efecto sobre la tasa de ahorro es difícilmente predecible. De una parte unos mayores intereses parecen inducir a un mayor ahorro (efecto sustitución) ya que el consumo resulta ahora relativamente más caro por la renuncia al mayor interés que el ahorro comporta, pero también puede inducir a un menor ahorro cuando el sujeto se ha establecido unas metas determinadas de obtención de renta por la vía de los intereses (efecto renta). Los estudios empíricos no son concluyentes en este terreno, aunque parecen inclinarse en el sentido de la existencia de una elasticidad positiva del ahorro respecto a los tipos de interés.

CUADRO N° 4

INDICADOR SINTETICO DE LAS DIFERENCIAS DE NIVEL DE AHORRO ENTRE PAISES (1980-86)

	Tasa de depen- dencia de las personas de la tercera edad.	Tasa de depen- dencia de jóvenes.	Tasa de acti- vidad de los mayores de - 65 años.	Crecimiento demográfico	Tasa de actividad femenina	Ordenación teórica 1980 - 86	Ordenación efectiva 1980 - 86
Estados Unidos	3	6	6	1	7	6	6
Japón	1	4	7	3	4	3	2
Alemania	6	1	1	7	2	2	5
Francia	5	5	1	4	3	4	3
Reino Unido	7	3	3	6	5	7	7
Italia	4	2	4	5	1	1	1
Canada	2	7	5	2	6	5	4

NOTA: Para cada factor los países se han ordenado en función de la influencia supuesta sobre el ahorro familiar. La ordenación teórica se ha obtenido haciendo una media simple.

13. Por otra parte si los sujetos consideran que los tipos de interés no anticipan plenamente la inflación esperada, puede generarse cierto estímulo hacia un mayor ahorro para mantener el patrimonio en términos reales. Incluso los estudios empíricos señalan que aún en el caso de que los tipos de interés anticipen correctamente la inflación existe un cierto efecto estimulante del ahorro. Correlativamente en períodos de ralentización de las tensiones inflacionistas, el hecho de que la situación patrimonial de los sujetos sea mejor que la prevista, en términos reales, puede incitarles a ahorrar menos.

En parte este efecto, en principio sorprendente, puede estar reflejando también una respuesta a la mayor incertidumbre que comportan los procesos de inflación que lleva a las familias a ahorrar más intensamente cuanto mayores sean las tasas de inflación.

14. La composición del patrimonio y sus variaciones de valor puede igualmente ser un elemento influyente en las decisiones de ahorro familiar. Las plusvalías en acciones incrementan el patrimonio, inducen un mayor consumo y reducen la tasa de ahorro. Las minusvalías, por el contrario tienden a reducir el consumo y a aumentar el ahorro como efecto compensador. La experiencia del crash bursátil de octubre de 1987 muestra, sin embargo, que los efectos negativos del desplome de los mercados de valores no afectó de forma tan sustancial como podía esperarse al comportamiento de consumo, tal vez porque los sujetos le otorgaron un carácter transitorio que afectó relativamente poco a su actividad.

En algunos países, los incrementos de valor experimentados por la propiedad inmueble han constituido un elemento estimulante del consumo tanto en forma directa, como indirectamente por la mayor accesibilidad al endeudamiento familiar por la vía hipotecaria. Este fenómeno junto con la liberalización de los mercados financieros y el espectacular aumento de la innovación que ella comporta, explica que los incrementos de valor patrimoniales hayan ido acompañados, en general, por un incremento en el endeudamiento bruto de las familias particularmente en Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña, Australia, Suecia, Finlandia y Noruega. Es cierto que en la mayoría de los casos ese mayor endeudamiento se ha dirigido

a la financiación de la propia vivienda, pero también han tenido importancia otras finalidades de bienes de consumo duradero.

15. La estructura de la fiscalidad se considera con generalidad como un factor de gran importancia sobre las decisiones de ahorro familiar y, con igual generalidad existe una creciente preocupación por los efectos negativos de la fiscalidad sobre el proceso de ahorro-inversión.

Pocas afirmaciones cabe hacer en este terreno con validez general. Los efectos de la fiscalidad sobre el ahorro dependen crucialmente de la forma en que los impuestos afecten a la rentabilidad real del ahorro y de la elasticidad del ahorro familiar respecto a su rentabilidad efectiva. Obviamente un sistema impositivo basado en la renta afecta más negativamente al ahorro que un sistema fundamentado en el gravamen sobre el consumo o el gasto personal.

En la práctica no hay sistemas basados exclusivamente sobre el gasto ni sistemas que no excluyan algunas partidas de ahorro o inversión familiar de la renta fiscal.

Los estudios empíricos realizados tienden a mostrar una considerable efectividad a los factores fiscales como estimulante de la constitución de ahorro con fines de jubilación y el encaminado a la financiación de la vivienda. Este último tratamiento fiscal favorable a la vivienda requiere especiales controles y cautelas ya que de una parte su éxito puede generar una "sobreinversión" de origen fiscal en el sector de la vivienda, de otra parte fomenta el endeudamiento al ser, en general, deducibles los intereses pagados en créditos hipotecarios, cuya utilización para la efectiva adquisición de la vivienda deba ser estrechamente vigilada para evitar que la ventaja fiscal se aplique a la adquisición de otros bienes reales o financieros que no se desee estimular.

El informe destaca que la extensión indebida de algunas ventajas fiscales -que siempre generan algún tipo de distorsión- junto con

las mayores posibilidades derivadas de la liberación del sistema financiero, produce una interacción que puede generar desequilibrios en otras partes del sistema económico y, particularmente, en la degradación de la posición exterior del país.

SISTEMA FINANCIERO

EL MERCADO SECUNDARIO DE BONOS Y
OBLIGACIONES DEL ESTADO EN LA ENCRUCIJADA

Servicio de Estudios de GESMOSA
Mayo 89

La amplitud y profundidad del mercado secundario de deuda a medio y largo bajo el síndrome de la asimetría

Como es conocido, el mercado secundario a vencimiento de deuda pública anotada se estructura en dos escalones: por una parte, el "nucleo" del mercado en el que la operatoria se realiza entre instituciones calificadas por el Banco de España (bajo una serie de criterios y requisitos) como "creadores de mercado", a través de sistemas de negociación "ciega" (como el automático de GESMOSA - MAD) que garantiza el anonimato en las operaciones. Por otra, el mercado entre titulares de anotaciones en cuenta. Fuera de esta estructura se enmarcan las relaciones entre los titulares calificados como "entidades gestoras" (también bajo una serie de requisitos) y sus clientes, es decir los terceros. En esta nota analizaremos globalmente el mercado a vencimiento de deuda del Estado a medio y largo plazo, es decir, de Bonos y Obligaciones negociados en los dos escalones señalados. Nos detendremos primero en la cuestión de la profundidad del mercado para estudiar después la estructura de las rentabilidades y finalmente la operatoria a plazo, embrión del mercado de futuros. Haremos siempre especial hincapié en la relación de las gestoras con los terceros no titulares de cuenta y en concreto en el "efecto cupón".

Antes de entrar en la cuestión de los volúmenes negociados, conviene recordar que, como en todos los mercados de deuda pública, la relación con los terceros de las entidades gestoras cobra un papel estabilizador del mercado. Como hemos visto, en el mercado de Letras esta relación determinaba el mercado "repo" de Letras. En el caso de las Letras el mercado a vencimiento tenía una importancia prácticamente residual. En el caso de la deuda a medio y largo plazo, si bien la relación con terceros se realiza preponderantemente vía cesiones temporales, el mercado secundario hegemónico es el mercado a vencimiento. Ello es así porque su regulación actual prohíbe la cesión "repo" a terceros de Bonos y Obligaciones que no hayan sido adquiridos a vencimiento. Es decir, las entidades gestoras no pueden ceder "repo" deudas a medio y largo plazo que han adquirido con pacto de reventa. Esto convierte en residual el mercado de "repos" con estos instrumentos y permite el desarrollo, en el seno del mercado a vencimiento, de un segmento importante de operatoria a plazo (embrión del mercado de futuros en deuda pública).

El mercado al contado de deuda ha sufrido desde su nacimiento un comportamiento de los volúmenes negociados

claramente "maniaco-depresivo" por sus fuertes oscilaciones. Si a ésto unimos la confusión conceptual que durante muchos meses estaba implícita en las cifras publicadas por la Central de Anotaciones, que no distinguían entre la operatoria diaria al contado y la ejecución de operaciones a plazo realizadas previamente a cada fecha, el resultado hace complejo el análisis. Aquí hemos utilizado medias móviles de diez días hábiles (dos semanas naturales).

Si bien el mercado de deuda a medio y largo plazo anotada existe desde que en la segunda mitad de 1987 se fue generando la regulación de la Central de Anotaciones, el verdadero surgimiento del mercado se produjo en marzo de 1988, cuando comenzó la operatoria del núcleo del mercado, la operatoria "ciega". Desde entonces los volúmenes negociados diariamente por el mercado sobrepasaron diariamente los 20 m.M. de Pesetas (téngase en cuenta que se trata de operaciones a vencimiento y, por tanto, a plazos no cortos en general), hasta que en septiembre del mismo año la negociación comenzó a declinar, para hacerse mínima desde noviembre hasta abril de 1989.

Esta trayectoria parece relacionada con la evolución de los tipos de interés en los mercados monetarios que mostraron expectativas implícitas de tipos al alza de forma clara y contundente precisamente desde septiembre. El mercado de deuda parece haber funcionado pues de una manera asimétrica en relación con los tipos de interés, de forma que con precios al alza o estables la operatoria ha sido sustancialmente superior que con precios a la baja. Ello pone de manifiesto la importancia de dos carencias que, en nuestra opinión, han causado esta asimetría. Por una parte la no segregación en la gestión de las instituciones participantes en el mercado entre cartera "especulativa" y cartera "de inversión". Una cartera "especulativa" debe gestionarse de forma estrictamente financiera, valorando a precios de mercado, de forma que cuando bajan los precios la valoración explicita las pérdidas de la cartera se produzcan o no ventas en ella. Por contra, una cartera "inversora" no tiene por qué estar sujeta al imperativo de una valoración frecuente ya que su larga permanencia en la institución busca las ventajas de una posición estratégica.

Por otra, la escasez y poco uso de los instrumentos financieros de cobertura del riesgo de tipos de interés. La operatoria a plazo no comenzó a desarrollarse hasta bien entrado 1988 y, de hecho, la regulación del mercado a plazo de deuda anotada no se desarrolló hasta noviembre de 1988. Hasta el 28 de marzo de 1989 no se regularon las operaciones a plazo, a futuro y de opciones por la Dirección General del Tesoro y Política Financiera.

A pesar de estas cuestiones el mercado secundario de deuda pública ha abierto la posibilidad de un desarrollo futuro del conjunto de los mercados financieros a medio y largo plazo.

GRAFICO - 1

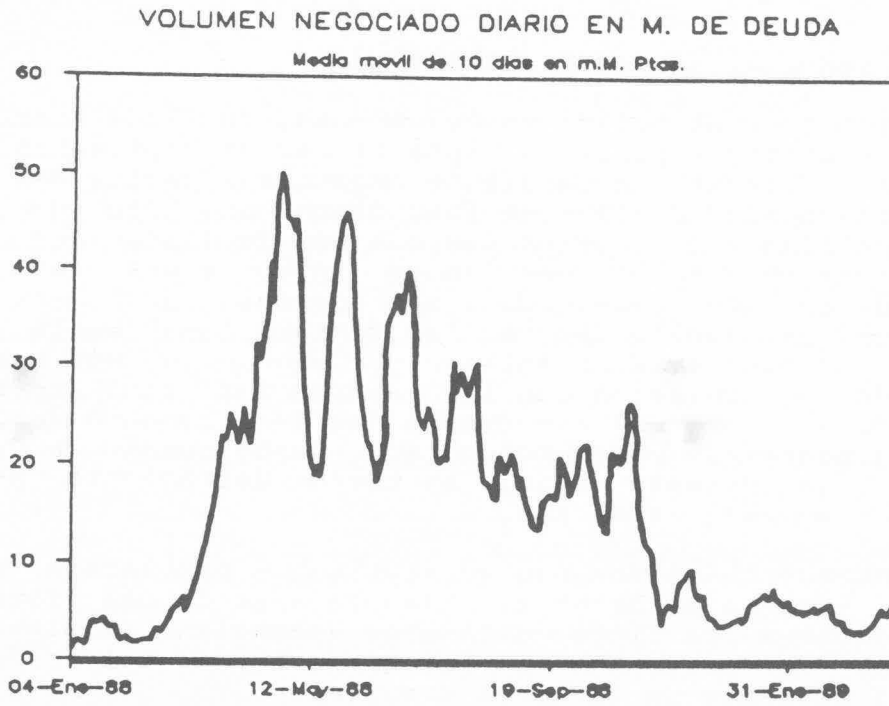
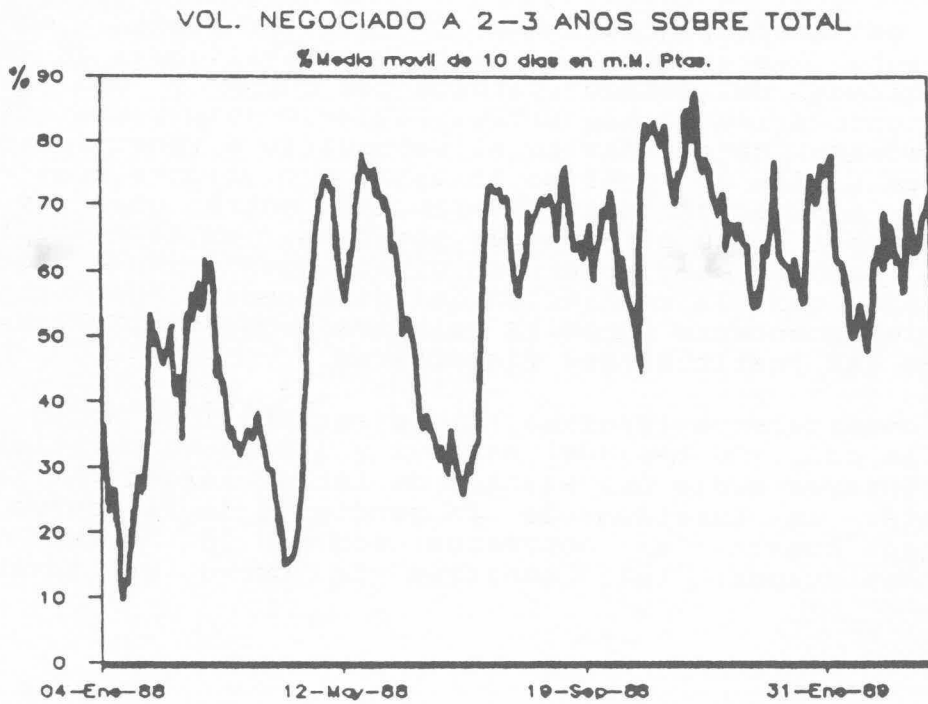


GRAFICO - 2



Además, se ha constituido ya como una referencia obligada en el análisis de la Curva de rentabilidades. Nos detendremos a continuación en ello.

Estructura temporal de las rentabilidades

La Curva de rentabilidades del mercado de deuda anotada tuvo una forma claramente positiva hasta el mes de septiembre de 1988 para pasar a mostrar una pendiente negativa a partir de que en dicho mes comenzaran a elevarse fuertemente los tipos de interés. Las rentabilidades de referencias con más de 3 años de vida se elevaron fuertemente en septiembre, pero de una forma menos pronunciada que las referencias más cortas. No obstante, si consideramos la evolución de la rentabilidad media de las referencias con vencimiento entre 2 y 3 años, las más operativas del mercado, en relación con las referencias con amortización entre 1 y 2 años, puede observarse que la pendiente de la Curva ha sido realmente muy poco pronunciada, tanto cuando la Curva era creciente como después cuando se tornó decreciente para los vencimientos superiores al año.

Sin embargo, una vez que en septiembre cambiara el signo de la Curva, ésta no ha hecho sino desplazarse de una forma casi paralela conforme los tipos de interés ascendían. La elevación de tipos pues, no provocaba una intensificación del diferencial entre ambos extremos de la Curva sino, más bien, un mantenimiento de éste. Hay que señalar, en todo caso, que la negociación de las referencias de más de 3 años fue deteriorándose dramáticamente a partir del mes de marzo, como consecuencia del menor dinamismo del mercado primario y de la propia elevación de los tipos de interés, lo que hace más apropiada la consideración de la deuda con plazo inferior a 3 años para este análisis.

En los gráficos adjuntos (3 y 4) pueden observarse conjuntamente las evoluciones de las rentabilidades de los Bonos y Obligaciones del Estado (títulos con cupón y con retención fiscal) junto a las de las Letras (al descuento y sin retención al vencimiento) negociadas en el secundario a vencimiento. Para los plazos similares (gráfico 3) estas evoluciones muestran una paulatina ampliación del diferencial entre unas y otras rentabilidades. Este diferencial positivo, en favor de la deuda con cupón, parece haber aumentado sensiblemente desde septiembre, coincidiendo con la ampliación del diferencial "depo-repo" del mercado interbancario y con la relativa escasez de Letras en la cartera de las instituciones financieras.

Si consideramos (gráfico 4) la rentabilidad media de las referencias con vida residual entre 2 y 3 años en relación con el tipo de interés medio del mercado de Letras largas (12 meses) a vencimiento, la cuestión de la pendiente de la curva ha de tenerse en cuenta, en contraposición con la "prima" de los títulos con cupón. Así, conforme la curva se invertía el

GRAFICO - 3

EVOLUCION DE LAS RENTABILIDADES DE LAS REFERENCIAS
CORTA DE DEUDA Y DE LAS LETRAS DEL TESORO

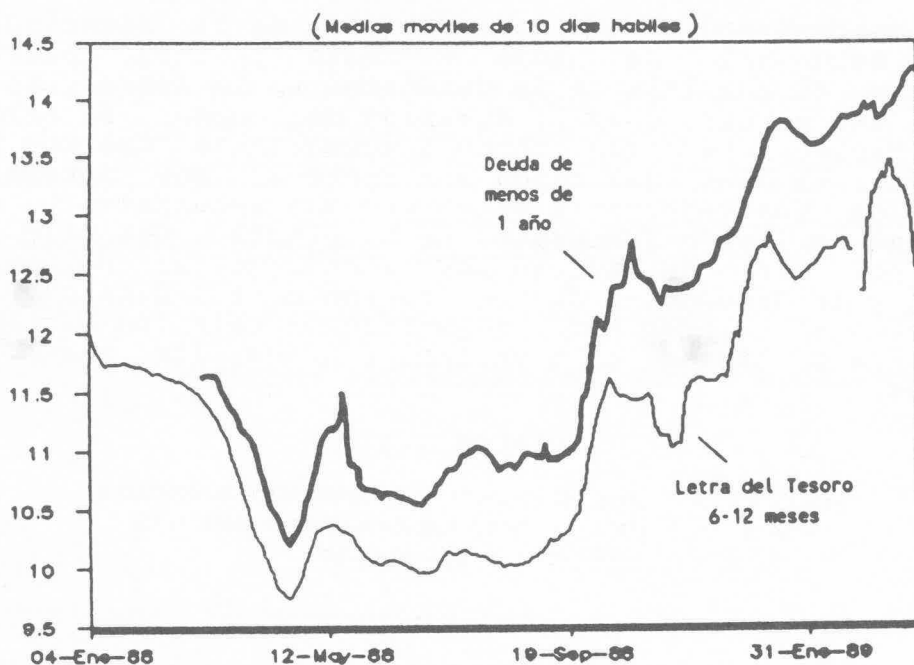
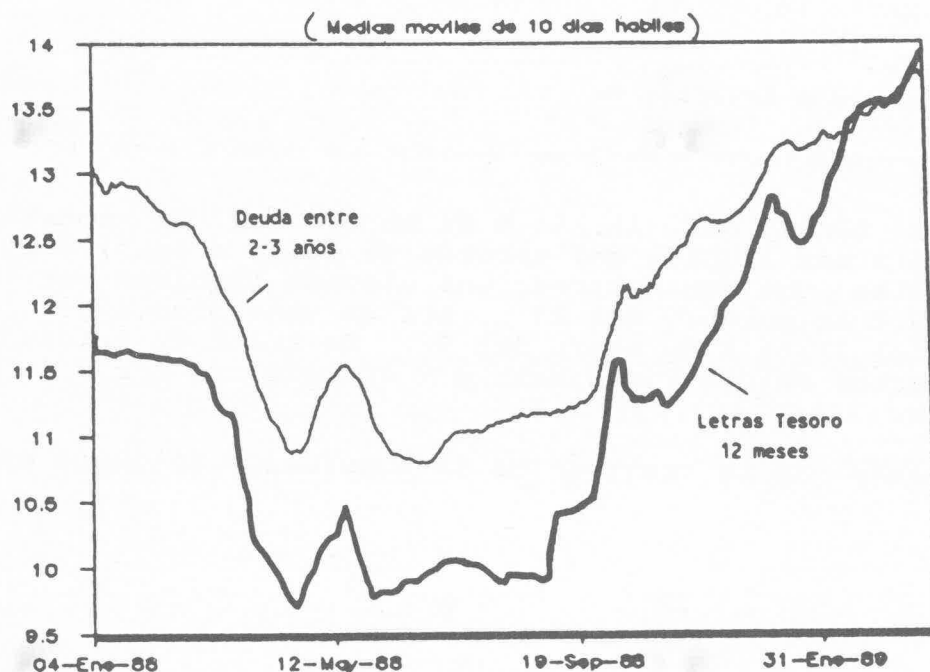


GRAFICO - 4

EVOLUCION DE LAS RENTABILIDADES DE LAS LETRAS DEL
TESORO Y DE LA DEUDA DEL ESTADO CON VENCIMIENTO
MAS PROXIMO A LOS DE EMISION



diferencial entre ambas rentabilidades se reducía hasta ser favorable, ya en nuestros días, a las Letras del Tesoro.

Mercado secundario: análisis según referencias

Si descendemos a una desagregación de la negociación del mercado secundario de deuda a medio y largo plazo según referencias el análisis ha de detenerse en la estructura de la liquidez del mercado y en la cuestión del cupón. El saldo vivo, el saldo cedido a terceros, tanto a vencimiento como con pacto de recompra y el monto del cupón son factores que determinan la liquidez de una referencia en el mercado secundario y en gran medida las primas o descuentos de su precio. Esta liquidez se expresa por medio de indicadores tales como el volumen medio negociado y la frecuencia de negociación o el índice de rotación, que expresa el volumen total negociado en relación con el saldo vivo, y está ligado a la variabilidad de las rentabilidades negociadas.

CUADRO - 1

INDICADORES DEL GRADO DE LIQUIDEZ DE LA NEGOCIACION AL CONTADO DE
ALGUNAS REFERENCIAS DE DEUDA PUBLICA A MEDIO Y LARGO PLAZO
Período 1/07/88 - 31/03/89

	Volumen Total	Volumen medio diario	Número de operaciones total	Número de operaciones medio diario	Desviación típica de la TIR de P. mínimo	(%) Índice de rotación
B-11,70-ABR91	753,7	4,4	1.433	8	0,98	166,5
B-10,10-JUN89	73,7	0,9	170	2	1,25	19,7
B- 9,40-OCT89	281,1	1,9	404	3,6	1,25	47,6
B-11,25-ENE92(*)	19,5	0,5	61	1,6	0,29	9,6
B- 8,25-DIC89	163,4	1,4	393	3,3	1,19	77,8

(*) Emitida el 18 de noviembre de 1988.

Fuente: Servicio de Estudios de GESMOSA sobre datos diarios de la Central de Anotaciones.

Los Bonos del 11,70 % de abril del 91 constituyen la referencia más líquida del mercado de deuda a vencimiento. Otras referencias que han mostrado una elevada liquidez son los Bonos del 9,40 % de octubre del 89 o, con un vencimiento más largo, los Bonos del 11,25 % de enero del 92. Se trata de referencias con muy fuertes saldos vivos detrás y con elevado grado de cesión a terceros.

Además de la cuestión de la liquidez, el cupón es también

uno de los determinantes fundamentales de la rentabilidad de una referencia en el mercado secundario. En el mercado español la diversidad de tipos de cupones es enorme: desde el 13,75 % de las Obligaciones de marzo del 91 hasta el 8,25 % de los Bonos de diciembre del 89, si nos atenemos a las referencias anotables. Ello hace que el "efecto fiscal" y el "efecto cupón" sean altamente relevantes en el análisis del mercado de deuda.

El "efecto cupón" es producto de la retención del 20 % que actualmente se practica sobre el tenedor de la referencia en el momento del pago del cupón semestral. El efecto fiscal es mayor cuanto mayor es el cupón. Este efecto fiscal es el origen del "efecto cupón", por el cual, como la retención se practica sobre el tenedor de la referencia en el momento del pago del cupón y dado que los terceros tenedores de Bonos u Obligaciones adquiridos con pacto de reventa son aversos a la retención fiscal y que el cobro del cupón por parte del tercero tenedor conlleva complicaciones insalvables cuando el plazo de cesión es pequeño, las entidades gestoras recompran en la fecha del pago del cupón la casi totalidad del volumen cedido temporalmente con el fin de soportar ellas la retención. Al mismo tiempo que realizan esta operación, las entidades gestoras sustituyen, en general, por Letras del Tesoro cedidas con pacto de recompra la referencia de deuda recomprada en el día de pago de cupón. De esta forma, la cuenta de terceros no sufre el efecto fiscal que es soportado enteramente por la entidad gestora en su propia cartera. Una vez cobrado el cupón las gestoras realizan el proceso inverso de retorno de los saldos a su origen.

Este "efecto cupón" hace muy relevante la estimación de la distribución del saldo de terceros entre cesiones a vencimiento y cesiones "repo", bajo la idea de que aquél sólo afecta a las cesiones "repo". Del conjunto de la deuda anotable, un 75 % se encontraba anotado en cuentas de terceros a mediados del mes de abril. De estas cuentas, que en conjunto se elevaban a 2.833,1 m.M. un 77 % correspondían a cesiones con pacto de recompra. En el cuadro adjunto puede observarse esta estimación para cada referencia.

La importancia de las cesiones "repo" en el seno del saldo de terceros pone de manifiesto la relevancia del efecto cupón. Sin embargo, éste no afecta a la formación de los precios en el mercado de deuda a vencimiento, como puede apreciarse en los gráficos adjuntos. Su incidencia se manifiesta, no obstante, y en ocasiones de una forma dramática, sólo en el mercado de "repo" con Letras ya que el efecto cupón tiende a ocasionar escasez de Letras cuando la referencia de deuda en cuestión goza de un alto tipo de cupón y de un elevado saldo "repo" en terceros, y cuando la cartera de Letras de las instituciones financieras es reducida como consecuencia, por ejemplo, de expectativas al alza en los tipos de interés.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

CUADRO - 2

DEUDA PUBLICA A MEDIO Y LARGO PLAZO ANOTABLE:
ESTIMACION DEL SALDO A VENCIMIENTO EN TERCEROS POR REFERENCIAS

DATOS DE INTERES						CUPONES			TERCEROS		Saldo no anotado (13/4/1989)
Tipo	Tipo cupón	Fecha de emisión	Emisión original	la Amortiz. oblig.-opci.	SALDO VIVO	Fecha Pago 1ER.CUP	Fecha Pago 2o.CUP	Vol Cupón Bruto	Estimación saldo terceros a vencimiento	Resto terceros (13/4/1989)	
Bonos	10.10	18-Jun-86	373.8	18-Jun-89	373.8	18-Dic	18-Jun	18.9	31.4	244.8	17.9
Amortizable	10.00	02-Jul-86	20.4	02-Jul-89	20.4	02-Ene	02-Jul	1.0	1.7	1.7	18.6
Bonos	9.40	01-Oct-86	591.0	01-Oct-89	591.0	01-Abr	01-Oct	27.8	87.0	280.0	16.8
Bonos	8.25	18-Dic-86	210.0	18-Dic-89	210.0	18-Jun	18-Dic	8.7	64.8	150.1	25.3
Amortizable	8.50	23-Dic-86	5.6	23-Dic-89	5.6	23-Jun	23-Dic	0.2	0.5	0.6	5.0
Bonos	9.80	25-Feb-87	95.4	25-Feb-90	95.4	25-Ago	25-Feb	4.7	17.9	65.3	14.2
Bonos	10.15	25-Mar-87	23.7	25-Mar-90	23.7	25-Sep	25-Mar	1.2	1.5	7.7	7.1
Bonos	13.50	15-Abr-85	74.0	15-Abr-90	74.0	15-Oct	15-Abr	5.0	8.6	20.1	32.1
Bonos	11.70	25-Abr-87	65.3	25-Abr-90	65.3	25-Oct	25-Abr	3.8	9.0	37.4	13.5
Bonos	12.75	25-May-87	478.0	25-May-90	25.8	25-Nov	25-May	1.6	2.4	7.2	10.0
Bonos	12.85	25-Jun-87	76.4	25-Jun-90	76.4	25-Dic	25-Jun	4.9	13.6	36.9	25.2
Bonos	12.85	25-Jul-87	54.1	25-Jul-90	54.1	25-Ene	25-Jul	3.5	10.3	21.0	19.6
Bonos	12.85	25-Ago-87	51.0	25-Ago-90	51.0	25-Feb	25-Ago	3.3	11.4	24.4	8.2
Bonos	12.90	25-Sep-87	23.0	25-Sep-90	23.0	25-Mar	25-Sep	1.5	3.2	5.3	6.6
Bonos	12.90	25-Oct-87	20.1	25-Oct-90	20.1	25-Abr	25-Oct	1.3	1.3	2.9	7.2
Bonos	12.65	25-Nov-87	80.4	25-Nov-90	80.4	25-May	25-Nov	5.1	14.5	55.6	7.2
Amortizable	11.50	20-Dic-85	67.0	20-Dic-90	47.8	20-Jun	20-Dic	2.7	5.8	6.2	39.7
Bonos	11.70	20-Dic-85	33.8	20-Dic-90	9.4	20-Jun	20-Dic	0.6	1.3	1.6	7.8
Bonos	12.45	25-Dic-87	70.7	25-Dic-90	70.7	25-Jun	25-Dic	4.4	8.7	32.3	10.2
Bonos	12.15	25-Ene-88	203.2	25-Ene-91	203.2	25-Jul	25-Ene	12.3	46.1	150.0	13.9
Obligaciones	14.75	25-Mar-85	101.1	25-Mar-91	101.1	25-Mar	25-Sep	7.0	20.2	41.2	38.8
Bonos	11.60	26-Mar-86	320.0	26-Mar-91	14.2	26-Sep	26-Mar	0.8	18.2	2.4	11.7
Bonos	11.70	25-Feb-88	452.6	18-Abr-91	452.6	18-Oct	18-Abr	26.5	81.7	280.3	18.2
Obligaciones	13.50	28-Jun-85	55.2	28-Jun-91	55.2	28-Dic	28-Jun	3.7	11.1	22.0	24.7
Bonos	10.00	18-May-88	202.1	18-Jul-91	202.1	18-Ene	18-Jul	10.1	59.5	166.4	4.0
Bonos	10.00	18-Ago-88	165.1	18-Oct-91	165.1	18-Abr	18-Oct	8.3	116.1	16.5	16.5
Obligaciones	11.75	15-Nov-85	30.0	15-Nov-91	30.0	15-May	15-Nov	1.8	4.5	15.7	8.7
Bonos	11.25	18-Nov-88	203.3	18-Ene-92	203.3	18-Jul	18-Ene	11.4	141.5	141.5	34.7
Bonos	12.00	18-Feb-89	63.0	18-Abr-92	63.0	18-Oct	18-Abr	3.8	18.6	44.0	0.0
Obligaciones	11.70	10-Mar-86	112.7	10-Mar-94	112.7	10-Sep	10-Mar	6.6	86.3	41.7	29.9
Obligaciones	9.95	30-Jul-86	250.6	30-Jul-94	250.6	30-Ene	30-Jul	12.5	164.4	164.4	18.2
Obligaciones	10.75	30-Ene-89	8.3	30-Ene-99	8.3	30-Jul	30-Ene	0.4	5.2	5.2	0.0
TOTALES			4,581.0		3779.4			205.3	641.1	2192.0	511.4

FUENTE: Servicio de Estudios de GESMOSA

El mercado a plazo, embrión del mercado de futuros en deuda

El mercado a plazo de deuda anotada a vencimiento incluye aquellas operaciones de compraventa simple en las que la fecha de ejecución dista al menos cinco días hábiles de la fecha de contratación. Su operatoria está regulada por la Circular número 12/1988, del 8 de septiembre, del Banco de España, pero en la práctica su extensión no ha tenido lugar hasta la formación de un mercado a plazo en el núcleo del mercado secundario, en el segmento ciego el uno de marzo de 1989.

La operatoria ciega a plazo conllevaba una serie de problemas ligados al anonimato de su negociación. El desconocimiento de las partes hace complejo el tratamiento del riesgo implícito en cada operación a plazo negociada. Por otra parte, la escasa liquidez de la mayor parte de las referencias negociables muestra un mercado al contado débil sobre el que construir un mercado a plazo digno. Finalmente, parece claro que sólo se extenderá la operatoria a plazo con deuda a medio y largo plazo si se resuelven los problemas de su negociación en el segmento ciego.

Como quiera que la Circular número 12/1988 abría la posibilidad de que toda operación a plazo pudiera ser liquidada por diferencias en cualquier fecha del período comprendido entre su contratación y su ejecución, este último momento incluido, ha podido llevarse a cabo el establecimiento de dos mercados a plazo paralelos en el seno del segmento ciego, ambos sometidos a la liquidación diaria del contrato; uno, con entrega del papel en el momento de la ejecución, y otro sin entrega.

El mercado ciego sólo negocia a plazo con entrega del valor tres de las referencias negociables al contado, por ser de las más líquidas:

- Bonos del 11,70 % de abril del 91.
- Bonos del 10 % de julio del 91.
- Bonos del 11,25 % de enero del 92.

y sólo una sin entrega, los Bonos del 11,70 % de abril del 91.

Este mercado fija también fechas concretas para la operatoria a plazo de forma que la fecha de ejecución de todo contrato a plazo negociado en este segmento debe coincidir con el último miércoles del mes corriente o el último miércoles de cada uno de los dos meses siguientes. Cuando sólo restan cuatro días hábiles para la fecha más próxima de la ejecución, la cotización a plazo más larga incluye una nueva fecha, ya que la operatoria de la fecha más próxima se considera a partir de entonces operatoria al contado. Si alguna de estas fechas resulta festiva, se considera a efectos de la ejecución al día siguiente, o bien,

GRAFICO - 5

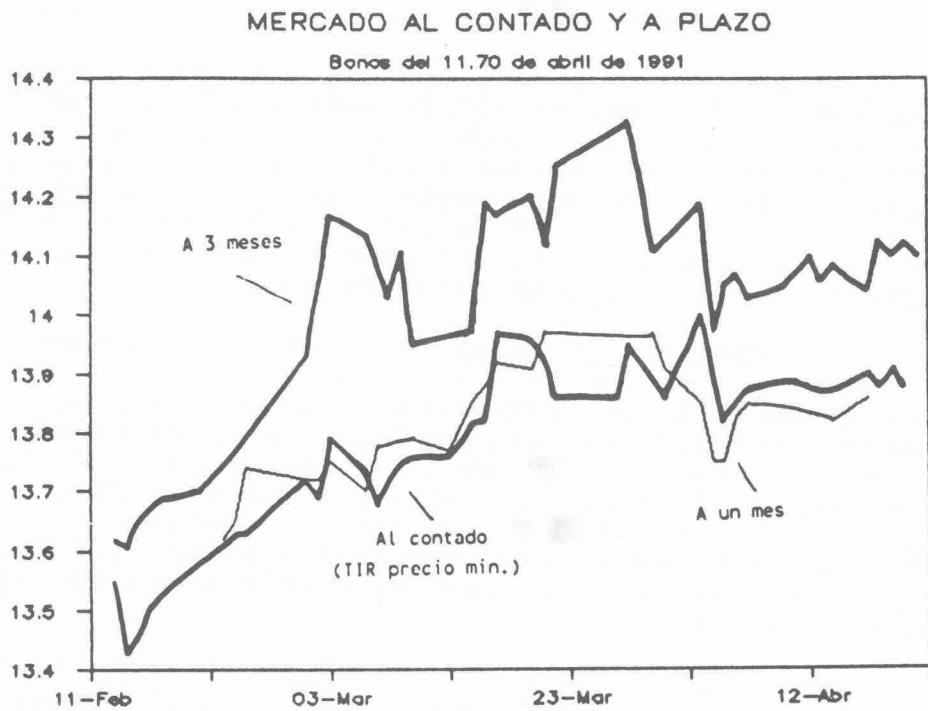
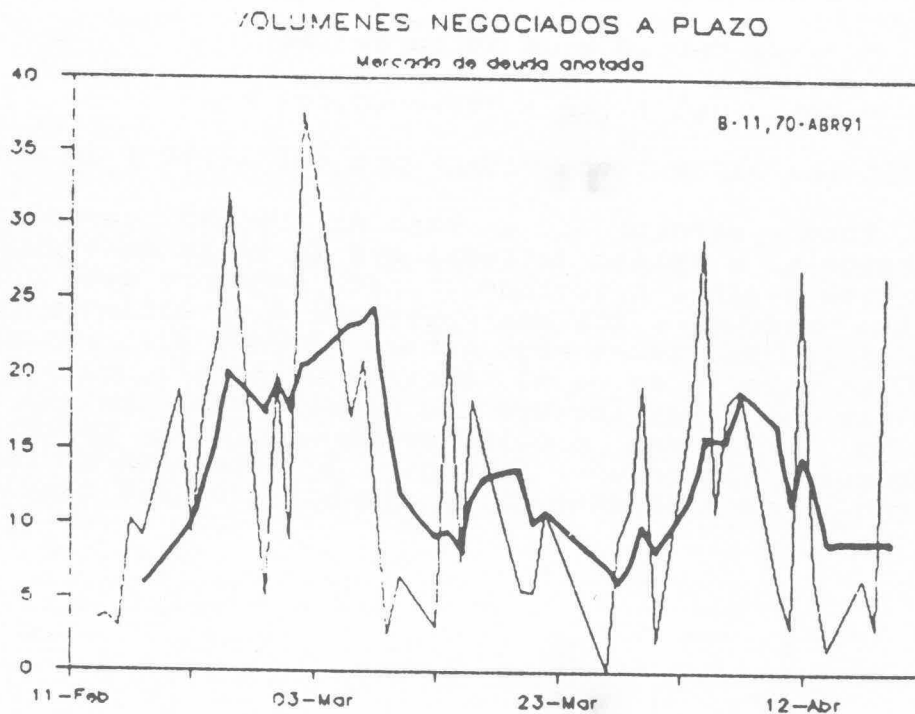


GRAFICO - 6



si está también fuera festiva, el anterior día hábil.

El sistema de liquidación utilizado por el segmento ciego se fundamenta en la liquidación diaria propia de un mercado de futuros, pero descansa no sobre una institución de clearing sino sobre la gestión por los brokers del mercado (de forma alternada mensualmente) de la generación de un precio teórico de liquidación fijado cada día con valor en la liquidación del día siguiente, hasta el día anterior a la ejecución, y de otro precio generado por un procedimiento diferente con valor en el día de la ejecución con o sin entrega del papel.

El precio de liquidación del período con valor hasta el día antes de la liquidación resulta de agregar dos componentes de una forma ponderada: el precio de contratación medio ponderado del día para la fecha de ejecución y un precio de referencia obtenido a partir de las cotizaciones realizadas por un grupo numeroso de entidades en el momento del cierre de la negociación del día (12,30 horas). Estas cotizaciones deben realizarse sobre precio de compra y de venta, y con un diferencial máximo de 15 puntos básicos. El precio de liquidación definitiva, es decir, el que tiene valor en el momento de la ejecución del contrato a plazo, se forma de una manera diferente. En el caso de los contratos sin entrega de títulos, el precio se fija mediante el cálculo de un precio medio ponderado que surge del siguiente proceso de cotización: durante la media hora posterior al cierre del último día de negociación, todas las entidades cotizan 100 millones de pesetas a la compra y a la venta, de una operación al contado, con un diferencial máximo de 15 puntos básicos. Estas cotizaciones son recibidas por el broker encargado (rotativo) que cruzará automáticamente operaciones si resulta haber un precio de compra superior a uno de venta. Posteriormente introduce el resto de posiciones en la pantalla de cotización de operaciones al contado, lo cual puede producir también alguna casación automática con las posiciones que allí hubiera. Con las operaciones ejecutadas por ambos procedimientos y con las posiciones de soporte del mercado que resten en la pantalla (siempre y cuando haya en los dos lados del mercado), se calcula un precio medio ponderado que sirve como precio de liquidación final de los contratos.

En el caso de los contratos con entrega de papel no se forma un precio final de liquidación, sino que el último día se invierte todo el proceso de liquidación realizado durante la vida del contrato y éste se ejecuta al precio pactado en su origen.

La liquidación diaria de contrato en el segmento ciego permite una gestión del riesgo más adecuada, en el contexto del anonimato de la operatoria, que un simple mercado a plazo. Se trata de un mercado a medio camino entre el mercado a plazo y el mercado de futuros y, por tanto, de un embrión de éste. El desarrollo futuro de la operatoria, tanto al contado como a plazo, permitirá la creación de sistemas de liquidación y

compensación gestionados por una institución de clearing creada por el propio mercado, encargada de su contrapartida de todos los contratos, que suponga un avance en la institucionalización del mercado de futuros.

La operativa mostrada por el mercado a plazo en su segmento ciego ha ofrecido una base sólida para la extensión de estas operaciones al resto del mercado de deuda. Así, analizando el volumen negociado en el conjunto del mercado a plazo puede observarse el claro incremento de la negociación provocado por funcionamiento de la operatoria ciega a partir del uno de marzo de 1989. Aunque sin los sistemas de liquidación del núcleo del mercado, el segmento "cantado" ha seguido las pautas de comportamiento del ciego y utiliza las fechas fijas de ejecución de una forma tácita (aunque no exclusiva).

Una variante de la operatoria a plazo, al margen de la realizada por el Sistema automático de liquidación, ha sido la realización de operaciones simultaneas de compra/venta al contado y venta/compra a plazo, tanto en el segmento ciego como en el resto del mercado. Se trata de operaciones caracterizadas por dos notas básicas. Por un lado, la simultaneidad temporal de la venta (compra) al contado y la compra (venta) a plazo de una misma referencia cuya contrapartida respectiva resulta la misma institución. Por otra, la aplicación automática del tipo de interés "repo" del mercado interbancario sobre un precio de valoración en contado que no necesariamente coincide con el de mercado, con el fin de determinar el precio a plazo.

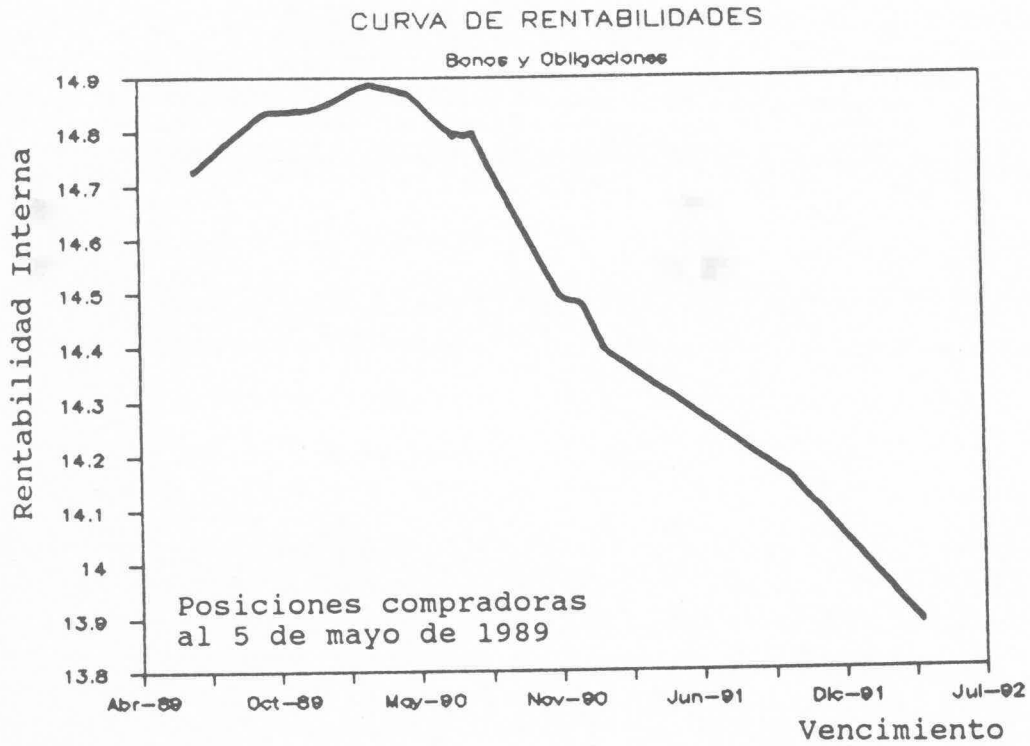
Las instituciones participantes como parte tomadora de fondos en este mercado pueden vender la deuda a un precio que tiende a ser el original de su cartera, de forma que no genera pérdidas, para volver a comprarla en el momento de la ejecución de la operación simultánea a plazo a un precio tal que el "repo" implícito entre las dos operaciones sea igual al tipo "repo" del mercado interbancario. De esta manera, la institución prestadora (compradora del título al contado y vendedora a plazo) goza durante el período del plazo de un título adquirido que puede utilizar a su vez en operaciones "repo" con clientes no titulares de anotación en cuenta.

Conclusiones

La reciente historia del mercado secundario de Bonos y Obligaciones ha puesto de manifiesto la necesidad de que tanto los poderes públicos como los propios agentes del mercado den un impulso importante a su desarrollo, ya que éste se encuentra en una situación marcada por la asimetría de la negociación frente a la evolución de los tipos de interés. Reformas de orden contable, cambios de los usos en la valoración de las carteras, y mayor utilización de los instrumentos de cobertura darán más profundidad, tanto al mercado al contado, como al mercado a plazo

y ofrecerán una base más sólida a la liquidez de la deuda pública y al desarrollo de la política monetaria y de deuda pública en nuestro país.

GRAFICO - 7



XVI JORNADAS DE MERCADO MONETARIO DE INTERMONEY

Alvaro González de Aguilar.

Mayo, 1989

Mercados Monetarios. Mercado de Valores
Hacia el Mercado Unico Europeo

Crónica de las XVI Jornadas de Mercado Monetario de 1.989 organizadas por Intermoney.

Durante los pasados días 3, 4 y 5 de Mayo se han desarrollado en Roma las XVI Jornadas de Mercado Monetario que convoca anualmente Intermoney. Cerca de 400 profesionales han acudido a dicha cita para analizar y debatir los problemas candentes de los mercados financieros y, además, contribuir a que el proceso de integración efectiva de España en el seno de la C.E.E. avance un paso más, tomando como referencia el horizonte del Mercado Unico de 1.992.

A lo largo de las tres jornadas de trabajo se han producido hasta dieciocho intervenciones, con debates adicionales en algunas de ellas. Desde la apertura de las sesiones, a cargo del Director General del Banco de España D. Angel Madroñero, hasta el cierre de las mismas, realizado por el Gobernador del Banco de España, se ha constatado el enorme interés, existente entre los asistentes, por analizar y ponderar la actual situación financiera española, y proyectar su futura integración en un Mercado Unico.

En las páginas que continúan se realiza una apretada exposición de los Temas allí tratados y de las cuestiones más relevantes de los mismos. La obligada puntualidad de esta referencia obliga a la sistesis, pero el conocimiento de lo allí expuesto, permite profundizar posteriormente en los textos directos de las intervenciones.

Las Jornadas se estructuran sobre dos bloques de temas. Un primer bloque hace referencia a la situación de nuestros mercados monetarios y de valores. El segundo desarrolla aspectos muy importantes de los sistemas financieros en los procesos de convergencia hacia el Mercado Unico.

En el primer grupo las intervenciones se nuclean sobre las siguientes cuestiones:

- 1) . Desarrollo de la reforma del mercado de valores.
- 2) . Experiencia y futuro del mercado de Deuda Pública.
- 3) . Horizonte de los mercados de renta fija privada.
- 4) . Evolución de la función de tesorería en las entidades de crédito.

En el segundo grupo los temas quedan agrupados de esta forma:

- 5) . Problemática de la liberalización de capitales y de servicios.
- 6) . Armonización fiscal.
- 7) . Desarrollo de la regulación comunitaria.
- 8) . Perspectiva del nuevo mercado financiero.
- 9) . Entidades financieras: Su evolución. Problemas de supervisión.
- 10) . La unión monetaria.
- 11) . Entrada de la peseta en el Sistema Monetario Europeo.

1. Desarrollo de la reforma del mercado de valores: Exposición del Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores Luis Carlos Croissier

La Ley que constituye la norma básica del proceso de reforma incorpora una triple óptica:

- . Homologación de los mercados interiores a las tendencias internacionales.
- . Consecución de un mercado más flexible y transparente.
- . Protección al inversor.

Para conseguir este triple frente se precisa una reforma radical de muchas instituciones. Cuatro puntos básicos articulan esta reforma:

- a.- Reforma institucional.
- b.- Reforma de los mecanismos de contratación.
- c.- Reforma de los sistemas de compensación y liquidación.
- d.- Reforma de la supervisión del mercado.

a.- Instituciones

Hasta ahora cuatro Bolsas con sus Juntas Sindicales. Agentes individuales que operaban por cuenta ajena y cumplían la función de fedatario público. Las entidades que operaban en Bolsa no figuraban en registros específicos.

La Ley crea sociedades para operar por cuenta propia y/o por cuenta ajena. Se plantea una sustitución de los entes públicos (Bolsas) por Sociedades Rectoras de Bolsas. Estas gestionarían un mercado que funcionaría electrónicamente y de forma continuada.

¿En qué punto del proceso se encuentra ahora la situación? Ha aparecido el Decreto sobre Sociedades y Agencias de Valores que son piezas básicas del entramado institucional. La norma persigue un doble objetivo.

Por un lado, obtener flexibilidad en las formas de actuación respecto a la rigidez de la Ley y, por otro, la posibilidad, para estas figuras, de competir en el mercado en igualdad con las entidades de crédito.

En estos momentos se está a la espera de recibir los proyectos de constitución de ambas Sociedades, sean o no miembros de las Bolsas, y la Comisión declara su voluntad de acelerar el análisis de los mismos y, si procede, su aprobación.

Sobre el proceso de constitución de las Sociedades Rectoras de Bolsas, está próxima la aparición del Decreto que las regula. Existen unas ideas que lo orientan:

- . Se le adjudican las competencias de supervisión del mercado.
- . Se plantea un horizonte de financiación equilibrado en cada ejercicio. No principio de lucro pero sí de equilibrio presupuestario. La política de tarifas ha de ser flexible, tanto la de los miembros de mercado, como la de las operaciones.

Las necesidades de inversión de los futuros miembros se anuncian como moderadas, por que ya se ha terminado el inventario de los medios humanos y materiales, que ahora dependen de las cuatro Juntas Sindicales e inmediatamente se podrá abordar el proceso de constitución de las Sociedades promotoras de las Sociedades Rectoras, que materializan el traspaso de medios materiales y humanos y elaborarían los estatutos de las Sociedades Rectoras.

Se ha trabajado en el desarrollo del Comité Consultivo que es el órgano que tiene que informar sobre la constitución de Sociedades y Agencias y sobre las circulares que vaya elaborando la Comisión Nacional.

Recientemente se ha producido la primera fase reguladora de los Mercados de Futuros y Opciones que, en primera instancia, nacen al amparo del mercado de Deuda Pública en anotaciones en cuenta, pero que más adelante será ordenado al amparo de la Ley del Mercado de Valores, mediante un Decreto que regulará su funcionamiento y su supervisión.

b.- Mecanismos de contratación

La Ley prevé la existencia de un Mercado Unico con interconexión electrónica para las cuatro Bolsas. Habrá una Sociedad rectora de interconexión que estará en marcha el 29 de julio y cuyo primer embrión lo constituye la Sociedad Mercado Continuo S.A. que tiene un patrimonio de 1.400 millones de Ptas. y una primera experiencia satisfactoria, con la contratación continua inicialmente de cinco valores, que, más adelante, irá incrementándose.

c.- Sistemas de compensación y liquidación

El futuro se orienta hacia un sistema global de anotaciones en cuenta. El servicio de compensación estará gerenciado por una sociedad anónima que se denominará Servicio de compensación y liquidación cuyos accionistas será entidades de crédito, Sociedades y Agencias.

Se han realizado dos tareas. Una primera, relativa a la evaluación de los medios humanos y materiales, de las Bolsas y de las entidades depositarias, y otra para elaborar una propuesta sobre el Nuevo Sistema de Compensación.

En la evaluación se ha visto que el sistema actual no cumple para nada con una homologación internacional, y como este aspecto es un factor crítico de la seguridad y eficacia de los mercados de capitales modernos, la reforma se hace aún más obligada. Ahora no se cumplen tres principios básicos:

- . Neutralidad financiadora.
- . Entrega contra pago.
- . Certeza en la fecha de liquidación.

Se plantean como objetivos en relación con los tres principios mencionados:

- . Liquidación diaria con diferimiento de cinco días que en el año 1.992 se reducirá a tres.
- . Garantizan la entrega contra pago.
- . Establecen un sistema de préstamo de valores como soporte cierto en la liquidación.

d.- Supervisión del mercado

La Ley opta por un modelo de supervisión fuerte al estilo del empleado en U.S.A. Se irá hacia la creación de una agencia gubernamental con independencia funcional en el desarrollo de sus competencias con un estatuto jurídico similar al del Banco de España.

Como avances en este campo hay que señalar los siguientes:

- . Control del registro de nuevas emisiones en el cual el folleto de emisión se configura como pieza básica.
- . Actuaciones en materia de Instituciones de Inversión Colectiva.
- . Trabajos sobre el Reglamento de Bolsa. Operativa por cuenta propia, desarrollo de Código de conducta, no intervención sobre valores propios e incorporación de los criterios comunitarios en materia de "insider trading".
- . Requisitos de información al público.

2. Experiencia y futuro del Mercado de Deuda Pública

La intervención del Director General del Banco de España D. Raimundo Ortega hizo referencia, en una primera instancia, a la situación actual del mercado. Con un saldo vivo, al término de 1.988, algo superior a 13 bill. de Ptas., materializadas en diferentes instrumentos, se realizaron operaciones, en dicho año, en el mercado secundario por un volumen de 160.000 miles de mill. de Ptas. Esta operativa se lleva a cabo a través de una diversidad de mercados, instrumentos y complejidad organizativa que se ha ido consiguiendo en el paso de los últimos años.

Posteriormente expuso sus criterios sobre el posible desarrollo futuro de estos mercados. Respecto al mercado primario señaló tres puntos como básicos:

. Calendario

Necesidad de una definición lógica y duradera.

. Compromiso por unas técnicas de emisión

El Tesoro debe eliminar las incertidumbres sobre precio, cantidades, utilización del tramo competitivo y no competitivo y posibilidad de segunda vuelta para negociantes especializados.

Las perturbaciones en el primario crean problemas en los mecanismos de inyección de liquidez y de imagen ante los inversores extranjeros.

. Avance en la diversificación de instrumentos.

Todavía existen lagunas en tres segmentos:

- No hay Letras del Tesoro a tres meses.
- No hay un activo para pequeños inversores que incorpore una preferencia por la liquidez
- Es insuficiente la atención a no residentes. Con un saldo de Deuda en su poder inferior a 300.000 mill. en Abril de 1.989 tienen problemas de fiscalidad en la devolución de retenciones y un sistema de liquidación específico.

El análisis del mercado secundario también presenta aspectos dignos de comentario.

. Existe mayor eficiencia en el mercado mayorista que en el minorista pues al pequeño inversor obtiene rentabilidades inferiores via precio y comisiones.

. Conviene insistir en la potenciación de la eficiencia de las gestoras y para ello es fundamental el núcleo de las 34 entidades.

. Existen problemas en la transparencia y difusión de precios. Las entidades cotizan escasamente y solo en términos indicativos.

. La consecución de nuevos inversores institucionales, entre otros factores, vendrá determinado por la existencia de mecanismos de cobertura y para ello es importante haber establecido una normativa para operaciones a plazo como paso hacia un mercado de futuros y opciones.

. Dos carencias tienen especial relevancia:

a.- Inexistencia de un marco contable adecuado para integrar la doble actividad de negociación e inversión con criterios diferentes. En este sentido el Banco de España publicará una circular próximamente.

b.- La falta de una definición fiscal que elimine la noción de sospecha de fraude.

Finalmente se aludió a la incidencia de la Ley del Mercado de Valores que provoca incertidumbre sobre las figuras de intermediarios y sobre el ámbito de competencia y supervisión del mercado de Deuda entre el Banco de España y la Comisión Nacional.

3. Horizonte de los mercados de renta fija privada

La ponencia estuvo a cargo de Felix Arce, Director General de la Asociación de Intermediarios.

Como punto de referencia estableció la necesidad de homologación con las prácticas internacionales, proceso éste sobre el cual se ha avanzado pero todavía hay elementos por incorporar.

La innovación financiera y la titularización han sido las fuerzas propulsoras del mercado en los últimos tiempos. En la primera de ellas influyó decisivamente la búsqueda de la falta de regulación, para eludir la incidencia de coeficientes ó de la fiscalidad y propició desarrollos como los de las letras de Bolsa, los pagarés bancarios ó, recientemente, las primas únicas de seguro.

El proceso de desintermediación de los créditos bancarios, o conversión de deuda en instrumentos negociables, conocido genericamente como titularización ha sido la otra influencia propulsora del cambio. Las causas de la expansión de este fenómeno son múltiples: Deterioro del balance del sector público, influencia de la evolución de los tipos en el ámbito de los inversores, deseo de independencia financiera de las grandes empresas con reducción del protagonismo del crédito bancario, la tendencia progresiva a la liberalización y desregulación y, finalmente, el desarrollo vertiginoso de la tecnología electrónica e informática.

La actuación de las fuerzas anteriores han producido unos efectos importantes:

- . Concentración excesiva de la renta fija de las empresas en plazos cortos.
- . Reducción de la renta fija a largo. La deuda viva en obligaciones de grandes empresas era de 576.000 mill. de Ptas. al final de 1.986 y sólo de 397.000 mill. de Ptas. en Marzo de 1.989.
- . Inestabilidad de los tipos de interés del sistema propiciado por la política monetaria activa contra la inflación.

En este contexto, el mercado secundario de renta fija ha padecido un raquitismo crónico. Su necesidad es patente para que los instrumentos de largo pueden monetizarse y transformar posiciones en un mercado cambiante. Es preciso crear un sistema de anotaciones en cuenta que facilite las transacciones y agilice las liquidaciones. Un mercado secundario eficaz potenciaría actuaciones de instituciones típicamente inversoras de largo plazo como Fondos de Pensiones y Compañías de Seguros.

Hay que acercarse a un paralelismo con las prácticas del euromercado. En este sentido conviene mencionar varias alternativas de renta fija:

- . Obligaciones convertibles. Han tenido un protagonismo importante en el periodo 1.985-88 con 1.4 bill. de Ptas. emitidas.
- . Mercado de eurobonos con deuda viva a 31.3.89 de 190.000 mill. Son emisores de gran solvencia y sus prácticas de emisión se producen de acuerdo con las costumbres internacionales.

- . Mercado de pagarés a medio y largo plazo. Tiene una deuda viva de 170.000 mill. de Ptas. con futuro por delante porque tienen mayor flexibilidad y ventajas sobre los bonos.
- . Mercado de pagarés de empresa. Con una deuda viva estimada de 800.000 mill. de Ptas. aunque esta está concentrada básicamente sobre cuatro emisores.

4. Evolución de la función de tesorería en las entidades de crédito

La intervención estuvo desarrollada por Juan Palacios, Director General Adjunto del BBV.

En primer lugar, realizó una visión de la situación de las tesorerías en las entidades de crédito con perspectiva histórica. Había un primer planteamiento, en el cual la Tesorería era poco activa, con un importante contenido administrativo en la gestión de coeficientes y en la de las cuentas de tesorería. Hoy es una unidad especializada del banco que opera activamente en los mercados monetarios, de capitales y de cambios, tanto por cuenta propia como por cuenta de sus clientes. Cuatro cambios se han producido:

- a.- Integración de operaciones. Unión de la actividad de pesetas y la de divisas y cambios. Agrupación de las operaciones de Deuda Pública ó las de eurobonos.

- b.- Participación más activa de los tesoreros en todos los mercados. De una operativa orientada a "cubrir posición" se pasa hacia actividades de arbitraje y de "trading" encaminada a obtener beneficios. Los más activos actúan como "creadores de mercado" cotizando permanentemente, transformando plazos y asumiendo riesgos de tipo de interés. Algunas tesorerías pasan a ser centro de beneficios.
- c.- Control de riesgos de interés, de liquidez y de cambio.
- d.- Creación de unidades de Tesorería en empresas no bancarias. Obliga a un planteamiento especial en los bancos creando unidades especializadas en tesorería de empresas dentro de la Tesorería general.

Posteriormente pasó a analizar la proyección de la actividad y definió una serie de desafíos para el tesorero del futuro:

- . Desarrollar una Tesorería Integradora de mercados.

Los factores más importantes son:

- La segmentación debilita. Debe haber un único responsable.
- Habrá un incremento de posibilidades operativas y de arbitraje.
- Tiene que aumentar el contenido internacional de las Tesorerías.
- Tesorería incorporará métodos de gestión de cartera de renta fija.

. La tesorería debe constituirse en centro gestor de riesgos de la entidad financiera superado el criterio de gestor de liquidez.

. Hay que establecer un buen sistema de medida de resultados porque hasta ahora son rudimentarios.

. Es preciso la implantación de un sistema eficaz de información y de apoyo, que debe recoger la especialización de operadores por productos, como paso hacia la implantación de sistemas expertos.

. Es básica la definición que se haga de la situación de la Tesorería dentro del banco y de la sensibilidad de la Dirección del mismo ante los planteamientos enunciados.

5. Problemática de la liberalización de capitales y de servicios

Intervención desarrollada por Manuel Hernandez, Director de la Dirección General II de la CEE.

El problema de la fragmentación de mercados es generalizado en el ámbito europeo pero se hace más patente en el sector financiero en el cual, con las mayores dimensiones del mundo, hay una dependencia de lo que ocurre en USA como se evidencia en la evolución de los tipos de interés y en la de la Bolsa.

El proceso de integración incorpora tres componentes básicos:

1. Moneda única

No se logrará este siglo. Afecta al corazón de la soberanía de las naciones. El SME y el ECU son realidades actuales. El ECU es bien utilizado por el sector privado aunque el público es menos activo; su problema es que no sea rechazado como medio de pago.

2. Libertad total de movimiento de todos los capitales

La Directiva 6/88 autorizará a cada individuo ó empresa a hacer lo que desee en materia de capitales en cualquier moneda.

Los efectos favorables que se prevén:

- Una afectación más eficiente de recursos.
- Concurrencia más viva con ventajas para el consumidor.
- Mercado europeo será más autónomo respecto a USA y el ahorro europeo tenderá a fijarse en su territorio.

También se presentan una serie de inconvenientes:

- Movimientos de capitales pueden crear problemas.
- Afectación a las políticas monetarias nacionales. La soberanía monetaria compete a los estados miembros pero es una utopía pensar que puede ser autónoma. La política monetaria debe ser europea, no nacional.
- Problema fiscal. Tiene que producirse armonización y esta vendrá por acuerdos entre los Estados Miembros o, forzosamente, a través del mercado y ello podría ser brutal.

La integración tendrá un resultado positivo neto para los europeos. Los posibles perdedores en el proceso serán los privilegiados prestatarios sin concurrencia y, respecto a las entidades financieras, las no dinámicas, porque las barreras de redes no serán suficiente defensa. Se hace necesaria la internacionalización de los "staff" de las entidades financieras.

3. Liberalización de servicios financieros

Implica libertad de instalación en cualquier país de la CEE y, en segundo lugar, para las operaciones realizadas fuera del propio país no tienen que estar controladas por el país donde se trabaja sino por aquel en el que está su casa matriz. En este punto se plantea el problema de la reciprocidad con los países no comunitarios que tanto preocupa a USA.

6. Armonización fiscal

Potencia a cargo de Jose Luis Leal Asesor económico del B.B.V.

Las Directivas de desarrollo del Acta Unica en la apertura del mundo de los servicios a la competencia se sitúan entre las más innovadoras que ha producido la Comisión. Por su parte las instituciones financieras han adaptado su estrategia a una nueva situación cuyos síntomas cada día están más presentes.

En este marco general donde conviene situar el problema de la armonización de la fiscalidad sobre el ahorro. Actualmente existen disparidades muy acentuadas en el tratamiento de la cuestión entre los diferentes países de la CEE. Sin embargo, la perspectiva de la libre circulación de los capitales ha despertado el temor, en los países que gravan fuertemente los rendimientos del ahorro. De ahí las discusiones sobre la armonización de la fiscalidad sobre el ahorro como condición previa a la liberalización de los movimientos de capital la existencia de un acuerdo y de más fechas concretas para la liberalización hacen que la cuestión sea urgente.

La Comisión ha elaborado una Directiva en la que establece una retención, que tiene carácter de mínimo, del 15%. La Directiva tiene dos puntos importantes:

- . Definición de interés. Es amplia, cualquier renta obtenida de títulos de cualquier clase.
- . Excepciones admitidas ante la retención.
 - En eurobonos
 - Referidas al ahorro popular.
 - Intereses como renta comercial de las empresas.

Las posiciones de los países ante la implantación de la retención son diferentes. Los más ordenados fiscalmente se oponen a la Directiva. Los que tienen mayores problemas de fraude y evasión, que a menudo son también aquellos que tienen más reglamentado el mercado de cambios, son los que más la apoyan.

Otro problema muy importante es el del fraude fiscal. Se intenta avanzar en la propuesta de una segunda Directiva que reduzca los obstáculos administrativos para facilitar información solicitada por los otros países miembros. El Estado que demandase información debería presentar una "presunción precisa" de que alguno de sus contribuyentes ha transferido "fondos importantes" a otro Estado con el fin de evadir el pago de impuestos. Es, con todo, un enfoque restrictivo de colaboración.

En el proceso hay dos lógicas enfrentadas:

- La libertad de capitales producirá, por la fuerza, la armonización fiscal.
- la armonización debe de preceder a la liberalización.

La búsqueda de salidas intermedias deber tener en cuenta la estabilidad entre el control preventivo de las distorsiones y la libertad plena de movimiento de capitales. La diversidad de los regimenes aplicables a los rendimientos de capital en los países miembros hace temer a algunos Gobiernos una fuga masiva de capitales hacia países con legislaciones mas suaves. Ello lleva a plantear las implicaciones que podrían tener, para el equilibrio de las monedas, los previsibles desplazamientos de capitales como consecuencia de las diferencias impositivas. Se trata de un problema muy complejo por la ausencia de contraste empírico. La experiencia de funcionamiento del SME, con convergencia en las políticas económicas y reducción apreciable del margen de fluctuaciones de las monedas, no es paralela con la evolución de los tipos y su variabilidad.

La cuestión básica es si los movimientos de capital por razones impositivas podrán determinar los tipos de cambio y la respuesta es que hasta cierto punto sí. La alternativa de inmovilización estaría en que donde haya mayor presión fiscal tendrá que haber mayores tipos para fijar los capitales.

Si el principio que inspiró el establecimiento de una retención mínima, fué garantizar un cierto nivel de ingresos fiscales, este proceso puede desarrollarse hacia la alineación de los sistemas impositivos, sobre la base de los más liberales. Ello supone abrir un fenómeno progresivo de reducción de los impuestos de renta de capital en detrimento de las rentas de trabajo, que, por su naturaleza, constituye un cambio de primera magnitud.

7. Desarrollo de la regulación comunitaria

Intervención desarrollada por Paolo Clarotti, Director de la XV Dirección General de la C.E.E.

Se trabaja para conseguir un mercado común bancario que reemplace a los 12 mercados nacionales. El camino es largo y complejo. Se inicia en 1.965 cuando se presenta la primera propuesta sobre el sector bancario que no es aprobada hasta junio de 1.973 a pesar de que tienen objetivos limitados y dirigidos a eliminar discriminaciones sobre la nacionalidad.

El criterio de unanimidad que el Tratado de Roma imponía dificultaba de manera sensible la posibilidad de obtener avances. Hasta 1.977 no se aprobó la Primera Directiva marco sobre la armonización

bancaria determinando el ámbito de la coordinación. En 1.983 se consigue otra Directiva unánime sobre control y consolidación.

Se hace necesaria la adopción de otro sistema de decisiones. Una sentencia sobre circulación de productos se incorpora como jurisprudencia del Tribunal de Justicia Europeo y da pie para realizar en 1.985, el Libro Blanco para conseguir el mercado común bancario. Contiene cuatro ideas fundamentales:

- . La armonización se efectuará sobre las normas fundamentales.
- . Lo no armonizado es competencia de cada Estado y se producirá el reconocimiento mutuo.
- . La unanimidad queda suprimida. Se reemplaza por la mayoría cualificada.
- . Se establece una fecha límite para la realización completa del mercado interno: 1.992.

En 1.985 se elaboró un programa en el cual se estipulaba cuales instrumentos eran necesarios para el mercado común bancario. En Diciembre de 1.986 se aprobó la Directiva sobre balances bancarios y en Febrero de 1.989 otra sobre la obligación de los bancos comunitarios de presentar balance separado, para sucursales, en vez de balance general.

En Abril de 1.989 se aprueba una Directiva sobre armonización de los Fondos Propios de los bancos que es muy importante porque toca el corazón de la solidez de las entidades.

Además se han elaborado dos Recomendaciones que si en 1.990 no se aplican, por todos, se haran Directivas:

- . Una, sobre límites en los grandes créditos.
- . Otra, sobre el Sistema de Garantía de Depósitos.

Todavía el Libro Blanco de 1.985 prevé tres acciones más:

- Directiva sobre liquidación y saneamiento.
- Directiva sobre créditos hipotecarios.
- Una segunda Directiva sobre coordinación que es muy importante porque en ella hay tres puntos fundamentales:
 - a.- La autorización es única. Válida para los doce países.
 - b.- El control se efectúa en el país donde está la sede social. Es garantía de inspección.
 - c.- Reconocimiento mutuo. Cada Estado contará siempre con el derecho de hacer sentir el criterio de interés general.

Otras normas de esta Segunda Directiva son:

- Capital mínimo de los bancos. Será cinco mill. de ECU.
- Acceso a las sociedades filiales.
- Limite de participación de sociedad industrial, o de otro tipo, del 50%

En Abril de 1.989 se ha presentado una propuesta sobre coeficiente comunitario de solvencia pero hay dudas razonables de que este aprobada antes de 30 de junio.

Otra Directiva propuesta es sobre Servicios de Inversiones que hace referencia a Intermediación de valores mobiliarios, Operativa por cuenta propia, Gestión Asesoramiento y Depósito y Custodia. También incluye un Fondo de Compensación para casos de quiebra en negocio de inversiones.

Este es el resumen del proceso regulador que pretende conseguir el ordenamiento adecuado para el año 1.992.

8. Perspectivas del nuevo mercado financiero

Intervenciones a cargo de Cristian de Boisseu, Profesor de la Sorbona y de Rainer S. Maseru, Director del Instituto Mobiliario Italiano.

Para C. de Boisseu el nuevo mercado financiero plantea dos aspectos importantes:

- a . Desafío abierto por la liberalización.
- b . Consecuencias para las entidades financieras

a. La liberalización europea se plantea en un contexto mundial que se pregunta por el alcance de dicho proceso. En USA inquieta la idea de "Europa-fortaleza" pero no es ese el sentido del proceso. Europa se inclina por el no proteccionismo porque la economía está mundializada. Lo que hay que hacer es negociar reciprocidades.

Otro punto es el problema del ahorro en Europa y su reciclaje. La existencia de países deficitarios o no en sus balanzas introduce asimetría en los ajustes. Frente a otras opiniones que indican que el ahorro debe quedar anclado en Europa el ponente opina que la apuesta por la liberalización implica aceptar opciones diferentes como USA o Japón y que el problema de los deficits en Europa tendrá que resolverse de la mano de un papel mucho más activo del Banco Europeo de Inversiones.

b. En el mercado de productos y servicios financieros cada vez habrá más competencia. Más oferta. Entrarán las empresas no financieras (de gran distribución) con carácter duradero.

La demanda de servicios aumentará. Sobre la evolución a largo plazo del ahorro, se continuará con la disminución del ahorro de las familias que se compensa con el aumento del de las empresas.

Si el ahorro es la materia prima, los créditos son la otra variable. Aumentan en todos los países actualmente. Con la lucha contra la inflación los Bancos Centrales intentarán reducirlos en los próximos años.

Oferta y demanda en reducción, implica caída de márgenes y búsqueda de dimensiones mayores para las entidades. Se producirá un fenómeno similar al ocurrido en la industria. Primero concentraciones y más tarde búsqueda de la eficacia por encima del tamaño.

Sobre el problema de los centros financieros en Europa y su futuro hay una cuestión básica y es el grado de integración de Gran Bretaña. Si se une a Europa podrá producirse reequilibrio de plazas financieras y si no lo hace la tesis de polarización sobre Londres tendrá más consistencia.

Rainer S. Masera planteó tres ordenes de problemas:

. Reajustes nacionales en las regulaciones.

Se hace necesaria una claridad total sobre las reglas y sobre quienes velarán por su correcta aplicación e interpretación.

. Armonización fiscal.

Es condición necesaria la búsqueda de una homogeneidad entre los regímenes nacionales de imposición directa para el perfeccionamiento y buen funcionamiento del Mercado Único.

Convergencia de cambios en el ámbito de la política monetaria estrechamente coordinada.

Se precisa de mayor integración monetaria haciendo del ECU el fundamento del sistema y adoptando modificaciones para conseguir que el SME sea más simétrico, abierto en igual modo a todos los países y en grado de proceder hacia una evolución que incremente el rigor del régimen de cambios y no lo exponga a ataques especulativos desestabilizantes durante la fase de transición.

Como primacia a este conjunto de problemas, se encuentra la exigencia de convergencia de las variables económicas de fondo y, en particular, la política presupuestaria y la formación de costes y precios.

9. Entidades financieras: Su evolución. Problemas de supervisión

Sobre estos temas se produjeron diferentes intervenciones.

En primer lugar Rafael Termes analizó la situación de la Banca privada española y su proyección hacia la integración europea.

Partiendo del hecho de que dentro del sistema financiero español sigue siendo el principal agente canalizador de recursos, efectuó una comparación internacional con datos de 1.988 para España y de 1.987 para los países de la CEE, en la que demostró la posición relativamente favorable de nuestras entidades.

Especial acento puso en el tratamiento de los costes de transformación en demostrar que no son tan altos como para poder tratar

al sector de ineficiente y en defender que aunque, en general, es cierto que a mayor nivel de costes menor eficiencia, cuando estamos ante servicios especializados puede darse la relación de costes altos y beneficios altos. La potencial apertura a mayor penetración de la banca extranjera no resuelve el problema de costes porque la barrera de redes encarece sus funciones como está demostrado hasta ahora.

Respecto a la integración comunitaria se mostró razonablemente optimista. La capitalización al nivel Cook ya está recuperada y la banca ante el proceso de concentración mantiene posiciones diferentes que se traducen en estrategias variadas todas ellas válidas.

El Director de la Asociación Bancaria Italiana Dr. Felice Gianani expuso la problemática de su país en el ámbito bancario.

La norma básica que regula la actividad data de 1.936. En ella se efectuaba una división entre banca comercial, para operaciones a corto plazo, e institutos de crédito especial, para operaciones a medio y largo.

Actualmente se vive un proceso de desintermediación bancaria muy acelerado. Los depósitos de la banca sobre el total de los activos financieros han pasado del 70% en 1.979 al 40% en 1.989 lo que supone un cambio muy radical.

El enfoque que se elige en la CEE de banca universal no es compatible con el modelo italiano y por ello aparece el concepto de grupo polifuncional que está rodeado de importante polémica y al cual se opone claramente el de banca universal.

El problema de la dimensión también es actualidad en Italia donde solo siete bancos se consideran grandes y no se está seguro de tener capacidad para competir internacionalmente.

Otro tema candente es el de la relación de la banca con la industria que en Italia siempre han estado separadas pero que ahora recibe presiones de penetración desde la industria. Hay resistencias a dicho proceso, que, de alguna manera, conectan con la idea de neutralidad con la que se trabaja en Bruselas.

Tres cuestiones pendientes de importancia:

- . Una normativa integral sobre intermediación financiera.
- . Reforma de la Bolsa.
- . Ajuste legislativo ágil.

Finalmente interesa resaltar la exposición del Director General Adjunto del Banco de España D. Raimundo Poveda sobre el control de las entidades financieras en el marco del mercado común bancario.

El proceso afectará a las entidades por la vía de las modificaciones contables y por la alteración de los mercados a partir de 1.993 con la libre instalación y la libre prestación de servicios.

En España gran parte de las reglas comunitarias ya están implantadas. Por ello interesa centrarse sobre las regulaciones pendientes. En relación con ello una primera cuestión es pasar del concepto de entidad de depósito, más restringido, al de entidad de crédito. Este paso implica mayor dificultad de coordinación legislativa.

Desde el punto de vista cronológico la regulación tiene unas definiciones básicas:

- . Primera Directiva de 1.977.

Sobre concesión de licencias. Al aplicarse a entidades de crédito se tropieza con dificultades.

- . Directiva de 1.986 sobre cuentas anuales.

No presenta problemas importantes. Las exigencias que plantea son moderadas y no muy diferentes de las actuales para bancos y cajas de ahorro.

Incluye algunas novedades como el tratamiento de las participaciones en empresas, dotación de fondos de pensiones, pagarés activos y pasivos y otras.

Se suscita la posible pérdida de información existente ahora en España y que no están en las obligaciones comunitarias.

Los resultados figuran con la deducción para impuestos introduciendo en nuestro país una práctica universal.

- . Recomendación de 1.986 sobre grandes riesgos estableciendo unos límites en relación con los recursos propios.

- . La Directiva clave será la Segunda

- Concretará el concepto de honorabilidad.
- Concretará el capital mínimo para conseguir la licencia bancaria.
- Establecerá los límites de participación de las entidades de crédito en entidades no financieras introduciendo la idea de banca universal donde no la hay y restringiendo en países donde se utiliza ampliamente como Alemania y España.
- Establecerá los requisitos de solvencia para instalarse en países distintos al de origen

- . Habrá dos Directivas importantes. Una sobre niveles de solvencia. Otra sobre definición de recursos propios. En relación con dicha definición hay que señalar que en España, según estudio realizado al término de 1.987, el punto de partida para llegar a 1.993 resultaba cómodo y esta situación ha mejorado en 1.988.

Respecto a la libertad de instalaciones, hay que señalar que supone la posibilidad de mayor penetración de sucursales extranjeras en España, la potencial salida de entidades bancarias nacionales al exterior y la libre prestación de servicios sin distinción de fronteras. En 1.988 se han otorgado nuevas licencias, para acercarse al proceso de apertura total. Las consecuencias de ese proceso, cuando este plenamente desarrollado, no son de temer, ya que hace tiempo que las protecciones se han levantado, con implantación de libertad de tipos de interés, debilitamiento de las barreras bancarias, con la penetración de la banca extranjera.

10. La unión monetaria

Ponencia desarrollada por Joaquín Muns, Catedrático de Organización Económica Internacional.

El ponente dividió su intervención en cuatro puntos:

1. Antecedentes fundamentales de la Unión Monetaria.

- . Año 1.972. Implantación de la serpiente monetaria.
- . Año 1.974. Dos Directivas, sobre fomento de la convergencia en la política económica, una, y consecución de estabilidad en crecimiento y empleo, la otra.
- . Diciembre 1.978. Creación del SME con tres elementos fundamentales:
 - ECU
 - Establecimiento de márgenes con banda de 2.25.
 - Aumento y mejoría del crédito interpaíses.

La existencia del SME ha supuesto un éxito considerable en materia de estabilidad de monedas y convergencia de tasas de inflación.

2. Efectos de la integración financiera sobre las políticas económicas nacionales

La comisión propuso en 1.985 la creación de un espacio económico sin fronteras. Este objetivo quedó incorporado al Acta Unica en Julio de 1.987 y se constituyó en el instrumento legal para la consecución del mercado sin fronteras en 1.992.

Tres opciones posibles para combinar políticas monetarias y fiscales con la supresión de barreras al libre movimiento de capitales:

- Mantener la situación actual.
- Ampliar los márgenes de fluctuación de las monedas. Supondría perdida disciplina.
- Reforzamiento del mecanismo del SME y coordinación de políticas económicas. Esta opción es la válida para conseguir objetivos de reducción de perturbaciones en los movimientos de capitales y de compatibilidad de las políticas nacionales.

3. Informe Delors

Plantea un esquema de Unión Monetaria con tres condiciones y una Unión Económica que comporta cuatro elementos. Las paridades irrevocables, en la Unión Monetaria, y la coordinación de las políticas económicas nacionales, en la Unión Económica, son elementos cualitativos decisivos para alcanzar una y otra.

Sobre la Unión Económica se plantean algunas objeciones:

- ¿Pueden las políticas regionales suplantar la libertad económica del mercado? Los autores del Informe abogan por la corrección de los desequilibrios.
- ¿La coordinación de la política fiscal puede comportar instrucciones rígidas? Se aboga por un modelo centralizado con directrices para los presupuestos.

En la filosofía económica del Informe resaltan tres aspectos:

- Economía de mercado.
- Transferencia mínima de competencias.
- CEE deber ser un sistema comercial abierto.

El informe contempla el reforzamiento institucional para absorber las funciones de los entes europeos y, en concreto, propugna la creación del Banco Central Europeo.

En lo que se ha llamado un perfil evolutivo, el Informe diseña tres etapas en el proceso que debe conducir a la Unión Monetaria:

- Primera. Comienza el 1 de Julio de 1.990 y consistirá en la entrada de todas las monedas en el SME y en un refuerzo de los mecanismos de convergencia de las políticas económicas.
- Segunda. Sin fecha fijada. Transferencia al llamado sistema europeo de bancos centrales de las competencias monetarias de todos los organismos de la CEE. El Consejo fijaría normas no obligatorias para los deficits públicos. La modificación de paridades solo se llevaría a cabo excepcionalmente y como ultimo recurso.

- Tercera. Fijación de paridades irrevocables. El Consejo impondría límites presupuestarios obligatorios. Se transferirían al Sistema europeo de bancos centrales las reservas de cambio, así como la capacidad de administrarlas y de intervenir en los mercados. En principio, el Informe recomienda la adopción de una moneda única.

4. Comentarios sobre el Informe Delors

Documento de gran calidad técnica, quizás con excesiva tecnocracia. Existe un equilibrio razonable entre los distintos puntos de vista. Se propugna un sacrificio de la política monetaria sobre la política de los tipos de cambio. Aboga por la centralización de las políticas presupuestarias nacionales. En determinados puntos establece la participación voluntaria y eso podría devenir en una Europa de dos velocidades. El Informe omite los aspectos en función de los cuales se emitirá el ECU. El elemento esencial para configurar el futuro es la voluntad política de llevar adelante el proyecto.

11. Entrada de la peseta en el Sistema Monetario Europeo

Intervención de cierre de las Jornadas realizada por el Gobernador del Banco de España.

Dos preguntas cabe hacerse frente a la entrada de la peseta en el S M E:

1. ¿La aceptación del mecanismo de disciplina cambiaria que supone el SME, mejora o debilita la capacidad de la economía española para absorber las perturbaciones de origen interno o externo que en el futuro pueden afectarle?

2. ¿La entrada de la peseta en el SME ayudará a mejorar la política económica española, así como la propia conducta de los agentes económicos.?

En economías muy abiertas al exterior y con grado elevado de indexación salarial aumentan las ventajas de la estabilidad del tipo de cambio, ya que los movimientos del tipo de cambio nominal se trasladarán con rapidez al nivel de precios reduciendo los efectos de una teórica flexibilidad en el manejo de la política cambiaria.

Cuando la flexibilidad cambiaria resulta eficaz, porque existen situaciones de "desequilibrio fundamental" de balanza de pagos, dicha flexibilidad es compatible con las normas del SME. La "rigidez flexible" puede reducir la variabilidad del tipo de cambio, evitar que la cotización de la pta. se distancie del nivel coherente con los factores económicos e impide que se registren fluctuaciones del tipo de cambio real.

Los efectos beneficiosos de una mayor estabilidad en los mercados de cambios irán creciendo. Por el contrario, si la peseta quedara fuera del SME, la libre circulación de capitales podría dar lugar a fuertes presiones, generando un elevado grado de inestabilidad cambiaria que incidiría desfavorablemente sobre el sector real.

Las supuestas ventajas de una política monetaria autónoma son un espejismo. La incorporación al SME supone normas claras de política económica y disponibilidades para las intervenciones cambiarias consiguiendo estabilidad para el tipo de cambio.

El otro punto de valoración es el del impacto de la entrada de la pta. en el SME sobre la capacidad de la política económica para conseguir un crecimiento sostenido y no inflacionario.

En este sentido hay que señalar que la experiencia en España en los últimos 15 años indica que la existencia de factores sociales y políticos limitan la capacidad de la política monetaria para conseguir estabilidad de precios. Por el contrario, si los agentes económicos toman conciencia de que decisiones inflacionistas, en precios y salarios, tienen repercusión inmediata sobre márgenes empresariales y nivel de empleo, porque la política monetaria no podrá financiar dicho proceso, su comportamiento tenderá a la moderación.

Adicionalmente, los efectos positivos de la entrada en el SME se conseguirán si se produce una distribución adecuada entre política monetaria y política presupuestaria.

Como referencia al contexto integrador, el dinamismo del área económica del SME se constituye en factor condicionante fundamental del crecimiento de la economía española. En paralelo, la disciplina cambiaria propiciará mayores beneficios en la medida que el SME evolucione en el sentido indicado por el Informe Delors.

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

INDICE

	<u>Pág.</u>
- EE.UU.: 5 billones de dólares de PNB	2
- Preocupación por la libertad de comercio	3
- CEE: el estado actual del tema fiscal	5
- El impacto de un dólar en alza	8
- El ingreso de Gran Bretaña en el SME: todavía no	15
- El buen momento de la banca internacional	17
- La estructura de la banca mundial: prioridad a los beneficios	21
- La hiperinflación argentina: ¿una bendición?.....	25
- El dólar pierde protagonismo	28
- EE.UU.: cómo restablecer el equilibrio exterior	30
- "Global banking": Tokio adelanta a Londres	34
- Sobre cómo parar al dólar	38
- Bravo por la venta de trigo a Rusia	41
- Esa economía, tan revuelta	43
- La indescifrable evolución de la bolsa de Tokio	45
- Estados Unidos: ¿se ha deteriorado la mejora del nivel de vida?	47

EE.UU.: 5 billones de dólares de PNB.
("The Washington Post"- "Herald", edit.)

En los últimos 40 años se ha duplicado el nivel de vida de Norteamérica. El invierno pasado el PNB alcanzó una tasa de 5 billones de dólares anuales, según han anunciado los estadísticos. Esto supone una corriente enorme de riqueza. Por persona, y una vez descontada la inflación, el PNB es algo más del doble de lo que era en 1949.

En 1949, los norteamericanos disponían de un nivel de vida igual al de los españoles de hoy. En 1969, la riqueza de Estados Unidos, per capita, medida por el poder de compra, era semejante a la de la Alemania actual. Esta segunda comparación refleja alguna de las ambigüedades del tema. Los norteamericanos no se sienten en realidad mucho más ricos que los alemanes, de la misma forma que no se sienten mucho más ricos ahora que hace 20 años. De hecho, sin embargo, son más de un tercio más ricos. Los norteamericanos tienen muchos más coches y televisores que los alemanes, viven en casas mayores y tienen más fácil acceso a la enseñanza superior. Pero los niveles tecnológicos y culturales son tan elevados en Alemania, la gente come tan bien allí y el sistema de la seguridad social es más sólido que en Estados Unidos.

En los años 50 y 60 los norteamericanos fueron muy conscientes de su creciente prosperidad, y se sintieron satisfechos por ello. En los años 70 y 80, el gran motor de la expansión económica siguió empujando para arriba -aunque un poco más lentamente- pero la gente no ha tenido una percepción igual de la mejora. Muchos norteamericanos parecen creer que, digan lo que digan los estadísticos, los incrementos de renta no se manifiestan en mejoras del nivel de vida diario como había sido el caso décadas atrás.

Los hábitos de gasto han cambiado a medida que el país se ha enriquecido. En 1949, más de una cuarta parte de los gastos de consumo se dirigían a la compra de alimentos. Hoy, esa proporción es de menos de una sexta parte. Lo que se dedica a bebidas alcohólicas es menos de la mitad de lo que era 40 años atrás. Lo gastado en vestido también disminuye. El principal aumento se ha producido en lo dedicado a cuidados médicos. Como proporción de los gastos personales, se ha triplicado desde 1949. Lo destinado a vivienda subió en la mitad, dado que los norteamericanos han utilizado sus crecientes rentas en instalarse en casas más grandes y mejor equipadas y conservadas.

He ahí una pregunta interesante: si sus rentas se duplicaran, ¿cómo las utilizaría?. Cuando, los países se enriquecen, los resultados no son nunca lo que uno creería. Durante el tiempo en que las rentas de Norteamérica se han duplicado, no ha sido mucho lo destinado a viajes alrededor del mundo (la proporción de lo gastado en viajes al extranjero incluso ha bajado ligeramente desde finales de los años 60) o a champán. Sobre todo se ha dirigido a la vivienda y a la salud, y los norteamericanos han empezado a darse cuenta de que no parecen ser tan sanos como los pobladores de otros países menos ricos. Viven aproximadamente los mismos años que los alemanes, y algo menos que los españoles.

Preocupación por la libertad de comercio.

(Hobart Rowen, en "The Washington Post"-"Herald")

Durante cinco años, los congresistas demócratas intentaron presionar a Ronald Reagan para que utilizara una política comercial más dura, más agresiva. En el mundo actual de subvenciones y de intervención estatal en los negocios -sugerían aquellos- el "libre comercio" es un concepto académico pasado de moda.

El año pasado, con un déficit de 150 m.m. de dólares, un Congreso demócrata forzó la aprobación de una nueva legislación que contiene todo un conjunto de mecanismos destinados a tomar represalias contra la competencia "desleal".

Ahora corresponde a la administración Bush la aplicación de la nueva ley, y parece que el equipo del actual presidente está dispuesto a utilizarla de verdad. Esto es lo que se deduce de las palabras de Robert Mosbacher, el nuevo Secretario de Comercio, que han contado con el apluso de Richard Gephardt y otros representantes del importante Ways and Means Committee.

Todos estos se sienten satisfechos de que Mosbacher esté dispuesto no sólo a tomar represalias contra las prácticas "ilegales", sino a prestar ayudas a industrias específicas (como la de la televisión de alta definición), suavizando, v.g. , las actuales restricciones antimonopolio. Está por ver, con todo, si el resto de la administración Bush -en la que hay un reducto de verdaderos librecambistas- aceptará una política decididamente proteccionista. No debe olvidarse que la actual Administración todavía se presenta como defensora del libre comercio, si bien añade un "pero".

Dentro de pocas semanas, la representante de Estados Unidos para las negociaciones comerciales, Sra. Carla Hills, de acuerdo con la nueva ley, debe hacer públicos los nombres de los países que, a juicio de la Administración norteamericana, utilizan prácticas "desleales" en su comercio con Estados Unidos. Hasta ahora no se ha citado ningún nombre, pero cabe pensar que entre éstos figurarán los de los mayores países con excedentes en sus balanzas comerciales tales como Japón, Alemania, Taiwan y Corea del Sur.

En esencia, según la cosa es explicada por Mosbacher, el argumento de la nueva política es que Norteamérica debe estar más atenta a su seguridad económica, sin la cual no hay una auténtica seguridad nacional. Ahora bien, añade, "la seguridad económica depende de que no se nos excluya de los mercados de otros países".

En una conversación reciente, sugerí al Secretario de Comercio que la situación deficitaria presente podía ser atribuida en una gran parte a los problemas internos de Norteamérica: déficits presupuestarios, un sistema educativo deficiente, la falta de atención por la calidad de los productos, etc. Incluso proteccionistas como Gephardt reconocen que estos problemas

macroeconómicos suponen el 80 por ciento de la explicación, con lo que sólo quedaría un 20% atribuible a prácticas comerciales "desleales". La respuesta de Mosbacher fué que es difícil hablar de porcentajes, pero que las prácticas "desleales" no deben subestimarse, y que la Administración debe hacer algo contra las mismas.

La respuesta es débil. Nadie medianamente cuerdo defiende las prácticas desleales. Pero existe el riesgo de que los burócratas, presionados por la industria, llamen prácticas desleales a aquellas actividades perfectamente normales que los competidores de Estados Unidos, gracias a su habilidad, desarrollen mejor que los norteamericanos.

Una gran parte del déficit comercial de Estados Unidos se debe a que algunos productos norteamericanos no están a la altura deseada, mientras que existe una fuerte demanda de productos extranjeros de auténtica calidad. De ahí que el Secretario de Comercio esté estudiando un plan para otorgar ventajas fiscales a las empresas que consigan premios de calidad en concursos destinados a este fin.

La exigencia de un mayor rigor en la calidad es la mejor forma de atacar el problema comercial. Por supuesto, los japoneses utilizan los obstáculos no arancelarios para limitar las importaciones, y esto debe cambiar. Pero, aparte de esto, las cosas irían mejor si toda la energía que se pone en la eventual eliminación de las prácticas comerciales "desleales" se pusiera en la reducción del déficit fiscal y en garantizar la calidad de los productos propios.

CEE: el estado actual del tema fiscal.
(David Buchan, en "Financial Times")

La cuestión fiscal es uno de los grandes campos de batalla de la Comunidad Europea. Un comisario comunitario debe ir muy bien armado -y protegido- para adentrarse en una área en la que los gobiernos nacionales están dispuestos como en la que más a defender sus prerrogativas y en la que pueden ejercer el derecho de veto ante cualquier iniciativa que les disguste.

La Sra. Christiane Scrivener, titular de la cartera fiscal en la Comisión, cree firmemente que algo importante debe hacerse en esta materia, y ello tanto en provecho de los países miembros como de las propias empresas.

Es necesaria la aproximación de los impuestos indirectos para hacer posible la abolición de los obstáculos fiscales -aparte de otros controles- en las fronteras de cada país. El tratamineto común de las rentas de inversión puede que no sea una condición previa indispensable para la eliminación de los controles de cambios, el año próximo, pero es lo mínimo que puede hacerse para que las cosas funcionen adecuadamente. También es necesaria la superación de una serie de problemas que afectan al impuesto de sociedades, "al objeto de facilitar la actuación de las empresas en el interior del mercado único".

Desde Enero la Sra. Scrivener ha estado trabajando en un amplio frente, preparando propuestas sobre este o aquel impuesto. Ahora bien, las mayores posibilidades con que cuenta la señora comisario residen en su estilo, muy diferente del de su antecesor, Lord Cockfield. Los grandes esquemas legales han cedido el paso a la flexibilidad, al compromiso y a los arreglos políticos. Aún reconociendo el trabajo formidable realizado por su predecesor en el cargo, la Sra. Scrivener hace notar que aquel se comportaba como un jurista eminente y que ella pone el acento en el restablecimiento de la paz con los ministros de Hacienda.

Las relaciones diplomáticas, en efecto, se habían roto, prácticamente, en algunos casos, como en el de Cockfield con Nigel Lawson. La situación negociadora actual requiere un nuevo enfoque.

Se puede dudar que la flexibilidad de la Sra. Scrivener -cuyo buen aspecto exterior oculta una voluntad de hierro- para persistir indefinidamente, dado que las exigencias de los países miembros reducen dramáticamente su margen de maniobra. Pero por el momento utiliza positivamente su pragmatismo, que aprendió en los negocios (dirigiendo una empresa de formación profesional en Francia), así como su conocimiento de la Comunidad Europea, que adquirió a través de diez años de eurodiputado.

Todo esto explica que sugiera compromisos a derecha y a izquierda: IVA cero para productos básicos, lo que satisfaría a los británicos; rebaja al 10 por ciento del impuesto sobre dividendos, lo que calmaría a los alemanes; etc. A su juicio, es posible un compromiso global que superara los recelos de unos y otros.

Todo lo dicho deja la situación presente del expediente fiscal de la siguiente forma:

- Impuesto sobre el valor añadido. La Comisión se ha abstenido hasta ahora de introducir cambio alguno a las propuestas de Lord Cockfield del año 1987, de acuerdo con las cuales los tipos del IVA se agrupaban en dos categorías: 14-20 por ciento para los artículos corrientes, y 4-9 por ciento para los productos necesarios. Tales propuestas, como se recordará, suscitaron protestas por parte de los países fuertemente gravados, como Dinamarca (que tiene un tipo único del 22%), y de países con impuestos inferiores, como Gran Bretaña (la cual, junto con Irlanda y con Portugal, tiene tipos cero para algunos productos).

Nadie discute que se ha de operar algún cambio en esta materia, pero mientras según el Reino Unido las alineaciones o aproximaciones de los tipos deben dejarse a la acción de las fuerzas del mercado, la mayoría de los países entiende que la iniciativa corresponde a Bruselas, y que los márgenes deben ser aún menores que los que había propuesto Cockfield.

Según Scrivener, no debería impedirse que el Reino Unido y otros países mantuvieran tipos cero, y la solución tal vez consistiera en establecer un tipo máximo para la banda inferior, que quedaría algo así como lo sugerido recientemente por un comité del Parlamento Europeo: 0-6 por ciento.

Dos aspectos del IVA están siendo objeto de análisis detallado. Un grupo de trabajo, en efecto, estudia las objeciones de muchos gobiernos al plan de Cockfield para la creación de una oficina de liquidaciones ("clearing house") destinada a asegurar que los ingresos del IVA acabarían en manos de los países en los que los productos son adquiridos o consumidos, y no en aquellos donde son producidos. La Sra. Scrivener dice que aceptaría "cualquier sistema pragmático, no-burocrático", que los gobiernos quieran adoptar.

Otro grupo de trabajo, este en el seno del consejo de ministros, está estudiando qué productos se incluirían en cada una de las bandas del IVA. La Sra. Scrivener hace notar, por otra parte, que deberán conseguirse acuerdos especiales para los productos vendidos por correo y, tal vez, para productos móviles de alto valor, como los coches.

- Impuestos sobre productos específicos ("Exise"). Una de las pocas concesiones de Cockfield fué admitir que era políticamente imposible conseguir un tipo único para el alcohol, el tabaco y, tal vez, los productos petrolíferos. Su sucesor también lo cree así, dadas las diferentes nociones que existen entre los países nórdicos y los meridionales de Europa en materia de salud y de medio ambiente. Scrivener sugiere que los tipos de esos impuestos se aproximen por regiones, de forma que no difieran apreciablemente entre estados vecinos. Se podría poner timbres en las botellas y en los paquetes de cigarrillos, al objeto de limitar el comercio fronterizo de esos productos.

- El impuesto sobre el ahorro ("Capital savings tax"). La Sra. Scrivener siente una gran simpatía por el argumento de países como Gran Bretaña según el cual deberían eliminarse todos los controles sobre movimientos de capital sin preocuparse por las posibles huidas de este y por la evasión fiscal. Pero hay países -como la misma Francia- que tienen una gran tradición en materia de control de cambios y que apenas puedan soportar que se hable de libertad total en este campo. "Si hubiera uno o más países que se vieran obligados a renunciar a sus compromisos a causa de las huidas de capital que se produjeran, el mercado único financiero dejaría de existir. Esto no conviene a nadie".

La fecha límite para encontrar una solución a esta materia es la del 30 de Junio de este año. La propuesta de una retención en la base ("withholding tax") encuentra resistencia en Gran Bretaña y en Luxemburgo, si bien según Scrivener estos dos países "no se oponen en principio a tal tipo de impuesto, que es moderno, eficaz y susceptible de ser extendido a terceros países".

- Impuesto sobre sociedades ("corporate taxes"). Como antigua dirigente de una empresa, la Sra. Scrivener se toma muy a pecho la necesidad de eliminar los obstáculos fiscales que se oponen a la cooperación empresarial a través de las fronteras.

En este campo, la Sra. Scrivener apoya la posición de España, actualmente en la presidencia comunitaria, que pretende resucitar tres viejas directivas destinadas 1) a evitar la doble imposición de dividendos pagados por una subsidiaria de un país miembro a una empresa matriz de otro país miembro; 2) a diferir el impuesto sobre los activos de una empresa de un estado miembro que se fusione con otra de otro estado miembro; y 3) a establecer arbitrajes entre las autoridades fiscales nacionales en materia de desacuerdos que resulten de la transferencia de prácticas de fijación de precios en compañías multinacionales. Por otra parte, Scrivener piensa presentar una nueva propuesta sobre consolidación fiscal de las pérdidas y ganancias de sociedades multinacionales.

- Impuesto de la seguridad social ("Social security taxes"). Esta es una área que nunca había estado incluida en el campo de actuación de la Comunidad. La Sra. Scrivener tiene un gran interés en subrayar que, en la fase actual, lo único que ha hecho es ordenar un ejercicio de recogida de información ("a fact-finding exercise") destinado a constatar las diferentes maneras cómo los Doce financian sus programas de ayuda ("their welfare states") y en qué medida estos afectan a las empresas y a la competitividad de éstas en el mercado mundial. Su preocupación global parece ser que las compañías europeas tienen que soportar cargas que son del 30 al 50 por ciento superiores a las de sus rivales americanas o japonesas, aunque no esté claro lo que pueda hacerse a este respecto en el marco comunitario.

Existe una área, sin embargo, que quedará fuera del campo de actuación de la Comisión. "En modo alguno intervendremos en el impuesto sobre la renta personal", asegura Scrivener.

El impacto de un dólar en alza

El tema económico más comentado en las últimas semanas ha sido la persistente subida del dólar. El "Financial Times" del día 13 de Mayo ha dedicado al mismo, entre otros, los tres comentarios que siguen, publicados conjuntamente.

Los acontecimientos de esta semana constituyen un nuevo testimonio de que en un mundo con libertad de movimientos de capital y con tipos de cambio inciertos, los primeros son más importantes para determinar los tipos de cambio día a día (o incluso mes a mes) que los persistentes "desequilibrios" de las balanzas por cuenta corriente.

Los flujos de capital responden a los diferenciales de los rendimientos entre las distintas monedas. El éxito en estabilizar el dólar desde principios de 1988, junto con la estabilidad dentro del mecanismo del Sistema Monetario Europeo, han reducido el riesgo de invertir en monedas sometidas a tensiones inflacionistas y de elevados rendimientos. El resultado es una presión para reducir los diferenciales de los tipos de interés.

Si la intervención continuara siendo ineficaz, la respuesta lógica a la fortaleza del dólar sería en efecto una elevación de los tipos de interés en Alemania y en Japón, así como una reducción de los mismos en Estados Unidos. En el momento presente, sin embargo, las autoridades se resisten a estos reajustes, en parte porque ignoran cuán persistente será la actual firmeza del dólar.

La cuestión más fundamental es cómo el tipo de cambio respecto al dólar se acomoda a los otros objetivos. Acerca de esto existen diferencias esenciales entre Alemania y Japón. Una de ellas es que a lo largo de los últimos años el DM se ha mostrado más débil, respecto al dólar, que el yen. Otra diferencia es que el Bundesbank ha estado más dispuesto a elevar los tipos de interés.

Pero tales incrementos de los tipos por parte de Alemania han sido motivados sólo en parte por la debilidad del tipo de cambio frente al dólar. Por otra parte, se han mostrado poco

eficaces en el fortalecimiento de la moneda. La razón de esta ineficacia está relacionada con el hecho de que las autoridades alemanas están menos preocupadas que las japonesas por el tipo de cambio del dólar. ¿Por qué es ello así?

En 1988, el excedente comercial de Alemania con Estados Unidos fué de sólo 9'4 m.m. de dólares, mientras que el de Japón fué de 49'1 m.m. Sólo el 7 por ciento del comercio exterior alemán se realiza con Norteamérica, frente al 29 por ciento del de Japón. Y lo que es más importante, el 70 por ciento del comercio exterior alemán fué con los otros países de Europa, siendo su excedente comercial con estos países de 66 m.m. de dólares.

En el marco europeo, el SME ha asegurado la competitividad de la industria exportadora alemana. De hecho, el SME contribuye a la debilidad del DM. En tanto en cuanto las paridades sean respetadas en el interior del sistema, el diferencial de los tipos de interés a favor de otros países europeos estimula las salidas de capital de Alemania, que compensan los crecientes excedentes comerciales de este país. Al mismo tiempo, las objeciones de otros miembros del SME, como es el caso de Francia, imponen ciertos límites a la predisposición del Bundesbank a elevar los tipos de interés.

Para Japón, por el contrario, las relaciones económicas con Estados Unidos son de una enorme importancia. La dificultad para las autoridades japonesas es que el instrumento esencial, el tipo de interés, tiene a la vez que mantener el crecimiento de la demanda interna y defender la propia moneda frente al dólar. Hasta ahora ha triunfado el primero de estos objetivos. Ahora bien, a medida que aumente la inquietud por la inflación y por las cuentas exteriores es probable que todo eso cambie. Al no haber utilizado prácticamente los tipos de interés, las autoridades monetarias de Japón disponen de un considerable espacio de maniobra.

Sea como fuere, y cualesquiera que sean las diferencias entre ambos países, el resultado final será probablemente el mismo. Si el dólar continúa subiendo a pesar de la persistente

intervención, y si las presiones inflacionistas continúan siendo una preocupación en Alemania y lo van siendo cada día más en Japón, los tipos de interés deberán subir en ambos países. La cuestión, si acaso, es saber cuándo, y en qué cuantía.

(Martin Wolf, desde Londres)

Un "leitmotif" de 40 años de política del banco central alemán ha sido que un DM fuerte constituye el mejor modo de asegurar la estabilidad monetaria interna. Esto explica que esta semana se hayan visto caras tristes en el cuartel general del Bundesbank, en las afueras de Francfort.

El gobierno de Bonn no tiene por qué estar particularmente afectado por la subida del dólar por encima de los 1'90 DM. Un DM más bajo, en efecto, estimula la exportación, mantiene la expansión, reduce el coste de las subvenciones al carbón e incrementa los ingresos fiscales, todo lo cual debe sonar como música celestial a los oídos de Theo Waigel, el nuevo ministro de Hacienda. Además, la persistente estabilidad en el seno del SME contribuye al mantenimiento del consenso político con Francia en áreas tan vitales como la defensa y como la Comunidad Económica Europea.

Pero el Bundesbank ve las cosas de forma distinta. Este está preocupado porque la debilidad del DM refleja no sólo los tipos de interés relativamente bajos de Alemania, sino la preocupación de los mercados de cambios por la indecisión del gobierno que preside Kohl. Los mercados, en efecto, se han inquietado por la actitud del gobierno de Bonn a propósito del control de las armas nucleares en la OTAN, así como por otros titubeos políticos.

El ejemplo más expresivo han sido las idas y venidas alrededor de la retención del impuesto sobre el ahorro y la inversión establecido el año pasado. Este actuó negativamente sobre el DM, al provocar abundantes salidas de fondos hacia

Luxemburgo. Waigel, por supuesto, ha suprimido el impuesto, pero esta decisión apenas se ha traducido hasta ahora en el fortalecimiento del DM.

El mensaje de Francfort es que si se confirma la posibilidad de un triunfo electoral de la coalición formada por Socialdemócratas y Verdes en los comicios de Diciembre de 1990, el DM se verá sometido a una presión todavía mayor. El Bundesbank quiere evitar la impresión de que se reacciona de una forma abrupta ante la subida del dólar. Esta es una de las razones que explican por qué se ha mostrado cauteloso en sus intervenciones para contener tal subida.

Sea como fuere, los tipos de interés alemanes aumentarán probablemente en los próximos meses. El dilema del Bundesbank es que esto podría interrumpir la magnífica expansión presente y crear problemas políticos de cara a las elecciones de 1990.

Karl Otto Pöhl, el presidente del banco central, lleva tiempo manifestando su inquietud por la actual tendencia de los tipos de cambio, susceptibles de acentuar los desequilibrios existentes. El Bundesbank espera que el excedente corriente de Alemania, que alcanzó la cifra record de 85'2 m.m. de DM el año pasado, crecerá hasta 90 ó 100 m.m. este año.

La preocupación más inmediata del Bundesbank, con todo, es la amenaza de una inflación mayor. Las presiones inflacionistas en otros países repercuten rápidamente -a través de las importaciones- en una economía tan abierta como la alemana, y esto puede resultar particularmente grave en un momento en que el DM se encuentra débil.

Desde principios de 1987, el DM ha caído en más del 6 por ciento. Esto, unido al incremento de los impuestos indirectos que empezó a regir a comienzos de 1989, ha elevado la inflación hasta cerca del 3%, lo cual es notable en una país que había gozado de una estabilidad casi total de precios durante varios años.

El Bundesbank está preocupado también por la próxima ronda de negociaciones salariales que ha de empezar el año próximo, en que vence el convenio del metal. Se habla ya de posibles

huelgas, y el Bundesbank teme que una industria exuberante ceda fácilmente ante la menor presión sindical.

La coordinación entre Bonn y Francfort puede resultar vital. A pesar de la tan celebrada independencia al Bundesbank, este no es siempre inmune a las posibles presiones del gobierno. Por otra parte, está por ver cómo funciona el entendimiento entre Pöhl y Waigel. Este, en efecto, manifestó públicamente su contrariedad cuando Pöhl accedió a la presidencia del Bundesbank, en 1979...

(David Marsh, desde Bonn)

Después del "crash" de 1987, la primera reacción de los gestores de fondos japoneses fué repatriar el dinero que tenían invertido fuera. La reciente subida del dólar muestra que están reanudando sus inversiones fuera en sumas cuantiosas.

Estos administradores de fondos están manifestando así su convencimiento de que la prolongada caída del dólar, de 1985 a 1987, ha terminado, y que esperan que la moneda norteamericana se mantendrá dentro de la banda 120-140 yens, y más concretamente alrededor de 130 yens.

"Una minoría de gente empieza a creer de nuevo en el dólar y en el mercado norteamericano", ha dicho un economista de Nomura Securities. "Se trata sólo de una minoría, pero hay tanto dinero en Tokio que incluso una minoría puede pesar decisivamente en los mercados de cambios".

Los inversores japoneses, en efecto, han estado comprando bonos denominados en dólares en cantidades enormes. Las compras netas de bonos extranjeros el mes pasado ascendieron a 10 m.m. de dólares, aproximadamente, frente a una media mensual de 7 m.m. el año pasado. En Febrero fueron de 12 m.m., la cifra mensual más alta jamás alcanzada. Estos flujos de capital son sin duda la principal razón de la reciente subida del dólar. ¿Continuarán creciendo? ¿Bajarán al primer síntoma de debilidad de los mercados financieros de Estados Unidos?

La clave del comportamiento de los inversores extranjeros son los tipos de interés. Han estado comprando bonos y otros títulos a causa de la ampliación substancial de la diferencia entre los tipos norteamericanos y japoneses.

No obstante, la diferencia de los rendimientos puede estrecharse pronto. En los Estados Unidos, lo que se espera es que los tipos puedan empezar a bajar como consecuencia de la expansión más lenta de la economía y de los menores riesgos de inflación. En el Japón, por el contrario, existen crecientes presiones para proceder a un aumento de los tipos, como consecuencia de la aparición de síntomas inflacionistas.

Los precios están sometidos a tensiones porque la industria está trabajando a plena capacidad. La mano de obra escasea, así como también algunas primeras materias, en especial para la construcción. Al mismo tiempo, la entrada en vigor del impuesto sobre las ventas puede haber llevado a los comerciantes a elevar los precios por encima del tres por ciento del tributo.

Todo esto puede justificar que se hable de que el Banco de Japón va a elevar el tipo oficial de descuento -ahora situado en un histórico 2'5%- por primera vez desde Marzo de 1980. A pesar de ello, es posible que el dólar no baje. A juicio de los analistas, dejando a parte el diferencial de los tipos de interés, hay otras varias razones que explican la fortaleza del dólar.

La primera de ellas es que las autoridades norteamericanas no parecen estar muy preocupadas por el hecho de que el dólar esté alto. La Reserva Federal de Nueva York, en efecto, no ha realizado esfuerzo serio alguno para hacerlo bajar, digamos, a 130 yens. Un dólar fuerte elimina temores de inflación y aleja la probabilidad de nuevos incrementos de los tipos de interés.

En segundo lugar tenemos el aumento de los precios del petróleo. El Daiwa Research Institute, filial de Daiwa Securities, ha calculado que un 1 por ciento de aumento de los precios del petróleo se traduce en un descenso del valor del yen en un 0'17%. Los precios del petróleo han subido el 50%

desde el año pasado.

Finalmente, nos queda aún el escándalo Recruit. Los observadores japoneses aseguran que el impacto de este asunto ha sido exagerado por los comentaristas extranjeros, pero aún así no niegan que pueda haber tenido alguna repercusión en el ánimo de los mercados, dada la dificultad que se está encontrando dentro del partido en el poder para hallar un sustituto de Takeshita.

¿Cuánto durará esta situación? Nadie lo sabe. Mientras tanto, es evidente que un dólar fuerte está retrasando la reducción del déficit comercial norteamericano. Por esto el Banco de Japón desearía un yen más fuerte, no sólo a corto sino también a largo plazo. Pero tampoco se ve que el estado presente de las cosas le preocupa grandemente.

(Stefan Wagstyl, desde Tokio)

El ingreso de Gran Bretaña en el SME: todavía no

(Peter Norman, en "Financial Times")

La elevada tasa de inflación de Gran Bretaña, su actual gran déficit por cuenta corriente y los amplios diferenciales entre los altos tipos de interés británicos y los de la mayoría de los países del continente han persuadido al Banco de Inglaterra de que no ha llegado aún el momento de que el Reino Unido se incorpore como miembro activo del Sistema Monetario Europeo.

En un momento en que el gabinete ministerial, según se dice, está dividido a propósito de la posible conveniencia de vincular la libra a otras monedas europeas en el mecanismo de cambios del Sistema, el Banco de Inglaterra se ha inclinado de la parte de la primer ministro y ha dicho no.

Con todo, las razones del Banco son técnicas, más que políticas, y reflejan el punto de vista según el cual la economía británica no se encuentra por el momento sincronizada con la de Alemania y otros países del SME. Por otra parte, se interpreta que el Banco entiende también que la aproximación de Gran Bretaña al proyecto de 1992 para una Europa sin fronteras internas, con libertad para los movimientos de capital, mercancías y mano de obra, resultaría mucho más difícil en un régimen de tipos de cambio fijos como el del SME.

El Banco de Inglaterra ha sido considerado hasta ahora como un defensor de la incorporación de la libra al Sistema. Otros defensores de la misma idea han sido Nigel Lawson, ministro de Hacienda, y Geoffrey Howe, ministro de Asuntos Exteriores.

Con todo, el Banco de Inglaterra no ve contradicción alguna entre su posición actual contraria a la entrada en el SME y el hecho de que hace cuatro semanas Robin Leigh Pemberton, su gobernador, firmara el informe Delors, en el que se establecen tres etapas hacia la unión económica y monetaria de Europa y el cual incluye la propuesta según la cual Gran Bretaña debería incorporarse como miembro del SME durante la primera de dichas

etapas. Si bien el informe Delors proponía, y propone, que la primera fase hacia la unión debería empezar el próximo mes de Julio, el Banco de Inglaterra contempla la posible entrada del Reino Unido en el SME como algo que pueda ocurrir hacia el final de dicha etapa, para la que no existe fecha límite.

El boletín trimestral del Banco, que acaba de publicarse, señala los problemas económicos que le han llevado a manifestar su oposición a la incorporación del Reino Unido al SME en los momentos presentes.

Aunque el Banco espera, sin duda, que los tipos de interés no deberán ser elevados de nuevo, no deja de haber interrogantes alrededor de la política que deberá adoptar. Las disputas industriales en defensa de mayores salarios, la posibilidad de incrementos de los tipos de otros países, o la impaciencia de los mercados financieros a propósito de la lentitud del reajuste de la economía británica podrían llevar a unos tipos de interés más altos. Un problema adicional, surgido después de que el boletín del Banco fuera redactado, ha sido la persistente subida del dólar, que el Banco de Inglaterra considera poco oportuna y perjudicial para todos los grandes países industriales.

El buen momento de la banca internacional

El número del "Financial Times" de 2 de Mayo iba acompañado de un suplemento sobre "International Banking". El texto que sigue, de David Lascelles, servía de presentación del mismo.

Los banqueros son algo así como los agricultores, en el sentido de que culpan al tiempo -o a su equivalente financiero- de sus problemas. Pero aunque sólo sea por una vez, sus argumentos no sirven.

Apenas habrá habido un momento, desde la postguerra, en que el clima banacario haya sido tan favorable, en casi todo el mundo, como el presente. Prácticamente en todas partes los bancos comerciales están recogiendo los frutos de unos mercados más sólidos, lo que se manifiesta en unos crecientes beneficios, unos mejores balances y unas perspectivas más brillantes.

Aquellos que disfrutan de una mayor competencia pueden también gozar de las dichas de la liberalización, la cual permite, lenta pero firmemente, expandir su libertad operativa en todos los grandes mercados, aunque también es cierto que para muchos de ellos este será un proceso poco confortable.

El estado de ánimo de los mayores bancos puede ser resumido por algunas frases utilizadas por sus presidentes en sus informes anuales sobre 1988: "año importante y bueno" (Citicorp); "trascendental" (Barclays'); "memorable" (Amro); "bueno" (Hong-Kong & Shanghai Banking Corporation); "muy satisfactorio" (Bilbao Vizcaya).

Por supuesto, el cuadro no es todo color de rosa. La deuda del Tercer Mundo continúa preocupando, y algunos bancos han sufrido pérdidas espectaculares, en especial en el sobreabastecido mercado de valores de Londres. Las entidades de ahorro y préstamo de Estados Unidos siguen constituyendo un motivo de profunda inquietud. Pero todo esto son penas que los banqueros no pueden atribuir más que a si mismos, pues son consecuencia de excesos anteriores y en modo alguno el resultado de golpes procedentes de un mundo hostil. Además, ninguno de estos pro-

blemas representa una amenaza grave contra el sistema bancario, algo que pueda parecerse a la situación existente a principios de los años 80.

Si los banqueros tienen alguna inquietud inmediata ésta se deriva de las recientes tensiones inflacionistas y de los elevados tipos de interés, que pueden conducir a una recesión de escala mundial. Los banqueros saben muy bien por experiencia cuán caro puede resultar un aterrizaje forzoso.

Pero una crisis económica proporcionaría también la ocasión de poner a prueba el sistema de supervisión bancaria internacional diseñado en Basilea con el fin de reforzar la posición de los bancos frente a los altibajos del ciclo económico. En este sentido se puede pensar que la mayoría de los grandes bancos se encuentran ahora mejor protegidos -tanto por lo que se refiere a la solidez financiera como a la concienciación de la dirección frente a la crisis- que cuando se produjo la última fase descendente del ciclo, a principios de la presente década.

De cara a la próxima, hay una serie de cuestiones importantes que los banqueros no pueden olvidar, y se refieren tanto a sus mercados como a su estrategia. La principal es posiblemente la configuración de su marco legal y operativo. Si esto supone desregular o, por el contrario, re-reglamentar, es ya otro tema. Decisiones como la tomada en Basilea para asegurar la solidez del sistema bancario parecen ir en el sentido de imponer nuevas limitaciones o cargas. En general, sin embargo, la tendencia lleva a la eliminación de obstáculos, y el proceso en este sentido tiene aún mucho camino por delante.

Si bien el Big Bank de Londres en 1986 -en virtud del cual los bancos fueron autorizados a participar en el mercado de valores- es contemplado ahora con aprensión, por las pérdidas que originó, se puede decir que la reforma del mercado londinense puso en marcha una serie de "bangs" más pequeños a través de toda Europa. Ya sea en París, Amsterdam, Francfort, Milán, Madrid o Zurich, los aires son ahora propicios a la desregulación y a la reforma. Todo esto afecta a los intereses vitales de los

bancos, bien abriéndoles nuevas posibilidades bien eliminando barreras protectoras.

Sólo unos ejemplos:

- En Suiza, se ha producido una ofensiva contra numerosos cártels gestionados por los bancos y destinados a proteger sus tarifas de precios, sus comisiones y el negocio de nuevas emisiones.

- En los Países Bajos, la prohibición de que los bancos intervengan en los seguros está siendo muy discutida.

- En Francfort, los bancos están en el centro del debate sobre la reforma de las bolsas alemanas.

- En Italia y España, los gobiernos están intentando diseñar reestructuraciones importantes del negocio bancario.

Por supuesto, todo esto se añade a lo que está sucediendo en Estados Unidos, donde se pretende llevar a cabo una reforma substancial de la legislación bancaria. Ya a principios de año la Reserva Federal abrió un resquicio en la Glass-Steagall Act para permitir que los bancos intervinieran en alguna medida en la negociación de valores. Esto, a su vez, dió lugar a las primeras manifestaciones de que algo parecido pueda producirse en el otro gran país bancario, Japón.

Todo ello, naturalmente, puede conducir al desastre, pero puede también ser la gran apertura en la que se ha soñado durante mucho tiempo. En cualquier caso, lo señalado puede reforzar el punto de vista según el cual el concepto de banca universal (es decir, la posibilidad de que los bancos desarrollen las más diversas actividades bajo un mismo tejado) está en ascenso.

Todo esto no excluye el renovado interés por el propio mercado local. Para los bancos europeos, sin embargo, esto exigirá una redefinición de lo que deba entenderse por "home market", a medida que el mercado único vaya siendo realidad. Hasta

ahora, con todo, los banqueros se han mostrado muy cautelosos, en la creencia de que si bien la Directiva Bancaria puede facilitar su expansión en el área de la CEE, las dificultades prácticas de penetrar en los territorios de los distintos estados miembros seguirán siendo reales. Ningún banquero se ha atrevido aún a crear el First National Bank of Europe. Sin embargo, el programa 1992 está ahí, y será difícil que no produzca resultados, también en este terreno bancario.

Los banqueros necesitan nuevas oportunidades. Las mayores exigencias a propósito del capital de sus instituciones y el impacto vigorizador de la competencia pueden tener consecuencias muy positivas, pero normalmente deberían traducirse también en una disminución de los beneficios y en la necesidad de reducir costes. La presencia cada día mayor de bancos japoneses es también un factor que ha de poner en guardia a los banqueros. Los tiempos puede que sean mejores, pero la presión será también mayor.

La estructura de la banca mundial: prioridad a los beneficios

(Patrick Harverson, en "Financial Times")

En el cada día más desregulado y competitivo mundo de la banca internacional, los grandes protagonistas han de ir aprendiendo a prestar creciente atención a los beneficios y menos al aumento del activo y del capital. Los bancos, en efecto, están empezando a darse cuenta de que en el negocio bancario la dimensión no lo es todo.

Bill Vincent, un analista bancario de Salomon Brothers en Londres, entiende que los bancos ya van siendo menos autocomplacientes y más prácticos. "Hasta hace cinco años, la única medida importante del valor de un banco era el volumen de los activos. Los bancos querían ser cada vez más grandes -y esto por razones de economías de escala, de prestigio corporativo, para protegerse de los posibles intentos de absorción, etc.- y los directivos eran directamente recompensados por la cuantía de los activos que acumulaban en las cifras del balance.

El primer procedimiento para incrementar el activo en los años 70 era aumentar los préstamos. Y como la economía mundial crecía de una forma sostenida, así lo hacían también las oportunidades prestamistas.

A principios de los 80 se rompió la relación entre activo y rendimientos, cuando tantos y tantos préstamos a países en vías de desarrollo y a industrias tales como las petrolíferas tuvieron un mal fin.

A medida que los bancos se debilitaban como consecuencia de dichos problemas su actitud ante el riesgo fué evolucionando. La gestión del banco según los activos fué substituida por la gestión basada en el capital, con lo que la adecuación del capital se convirtió en el elemento clave para la configuración de la estrategia bancaria.

A mediados de los años 80, un banco fuerte no tenía ya por qué ser un banco grande. Lo que tenía que ser era un banco

altamente capitalizado. "El soporte del capital se convirtió en la medida fundamental de la fortaleza bancaria", recuerda Vincent.

El Acuerdo de Basilea de Julio de 1988 subrayó la necesidad de reforzar la capitalización y de mejorar la rentabilidad de los grandes bancos mundiales, señala Keith Brown, analista bancario de Morgan Stanley. "El mayor énfasis puesto en el capital significa que los bancos tienen que concentrarse más en los rendimientos. Un elevado crecimiento de los beneficios proporciona a los bancos una base firme sobre la que mejorar o apoyar sus capitales".

Este énfasis puesto en los rendimientos fuerza también a los bancos a prestar más atención a esa especie tan largo tiempo olvidada: el accionista. "Los accionistas son ahora conscientes de que los bancos les han estado pidiendo dinero y que no les han dado mucho en forma de dividendos. Por esto los accionistas quieren saber cada día más para qué sirve el dinero y piden un mayor rendimiento de su inversión", comenta Keith Brown.

Si un banco desea seguir atrayendo fondos para expansionarse debe ofrecer a los accionistas un crecimiento aceptable de los dividendos. Ahora bien, esto sólo puede conseguirse si los beneficios también crecen.

Son los bancos británicos los que van en cabeza en situar los beneficios por encima de los activos y del capital. En especial el Lloyds Bank, bajo la dirección del combativo Brian Pitman, está destacando el concepto de valor del accionista ("shareholder value"). También en Estados Unidos, en Canadá, Australia y otras partes de Europa los bancos están aprendiendo a valorar la necesidad de promover los beneficios. Según parece, cuanto más abierto es el medio operativo más probabilidades hay de que los bancos den a los rendimientos una prioridad mayor.

Los más reacios a aceptar las nuevas corrientes son, en general, los que operan en sistemas más regulados, más protegidos. Así, los bancos alemanes, suizos y franceses siguen

concentrando su atención en la dimensión y en la cuota de mercado. Pero incluso en esos mercados existen síntomas de que se está operando un cambio de ideas. Los franceses hablan por primera vez de relaciones con el inversor ("investor relations"), y el Deutsche Bank celebró recientemente en Londres un acto de presentación ante analistas bancarios, algo casi inimaginable anteriormente.

Lo mismo ocurre con Japón. A medida que los bancos aumentan sus acciones para cumplimentar las nuevas exigencias, crece la necesidad de conseguir mayores rendimientos de los activos, a fin de mantener las correspondientes ratios de capital. El caso es, con todo, que los bancos japoneses se muestran muy lentos en el cambio, y a pesar de que reconocen que "calidad" es mejor que "cantidad" las estadísticas ofrecen pocas muestras de que el principio se esté poniendo realmente en práctica.

El nuevo énfasis puesto en los rendimientos obliga a los bancos a buscar maneras más efectivas de aumentar las ganancias. La reducción de los costes operativos es contemplada como uno de los modos más efectivos de incrementar los rendimientos. Esto es obvio por lo que se refiere a los efectivos personales. La eliminación de negocios improductivos es otro camino hacia unos mejores resultados. Los bancos están cada día menos dispuestos a sufrir pérdidas o a ganar poco simplemente por establecerse o por mantener su presencia en nuevos mercados o productos. Los préstamos al exterior están siendo reducidos por la mayoría de los bancos internacionales, y se ve que la crisis de la deuda ha conducido a un notable enfriamiento por lo que se refiere a la asunción de riesgos frente al exterior.

Los bancos están adoptando también una actitud más prudente en materia de adquisiciones. La moda es, en efecto, establecer relaciones de colaboración a través de las fronteras, más que instalarse en nuevos mercados a través de adquisiciones. Un ejemplo de ello es la asociación establecida por el Royal Bank of Scotland y el Banco de Santander español.

El proceso de diversificación se verá asimismo afectado por la corriente hacia una mayor rentabilidad. Los bancos tenderán a especializarse en las actividades en las que obtengan mayores ganancias.

Lo que, en definitiva, es innegable, es que los bancos han dejado de preocuparse por su dimensión y que se concentran en la obtención de unos mayores beneficios. La importancia de este cambio no debe ser subestimada, dice Bill Vincent. El pensamiento tradicional sobre la manera de dirigir un banco está dando un giro completo. "Los bancos fueron un día gestionados en provecho del personal. Más tarde lo fueron en provecho de los clientes. Ahora lo están siendo en beneficio de sus propietarios: los accionistas".

La hiperinflación argentina, ¿una bendición?

("The Economist")

13-5-1989

A primera vista parece ridículo pretender que podría ser bueno para un país dado, en este caso Argentina, tener una moneda en proceso de rápida caída y una tasa de inflación mensual de más del 40%. Esto equivale a una tasa anual del 600 por ciento, lo que justifica plenamente que se hable de hiperinflación. Naturalmente, una situación como esta es algo que debe evitarse por todos los medios. No obstante, lo cierto es que la economía iberoamericana que ha conseguido recientemente los mejores resultados en la lucha contra la inflación -Bolivia- lo ha hecho partiendo de una inflación media del 12.000% en 1985, habiendo alcanzado máximos mensuales todavía más altos.

Muchas otras economías iberoamericanas han intentado repetidamente enfrentarse con elevadas tasas de inflación, aunque no llegaran a hiperinflaciones. El éxito, en estos casos, sólo ha durado, normalmente, mientras se han mantenido los controles sobre precios y salarios. El plan austral de Argentina, por ejemplo, fué adoptado en Junio de 1985 en un momento en que la tasa de inflación anual era de más de 1000%. Hacia mediados del siguiente año, los controles de salarios y precios la habían reducido a menos del 100%, pero cuando tales controles desaparecieron la inflación reemprendió la escalada.

Una gran parte del éxito de Bolivia se debió a un excepcionalmente severo programa de reforma fiscal. El gobierno redujo sus gastos y aumentó los ingresos fiscales. (Esto último ocurrió gracias a la rápida caída de la inflación. Con los precios aumentando el 10.000 por ciento al año, los retrasos en el cobro de los tributos reducen su importe real). El déficit presupuestario disminuyó de cerca del 30% del PNB en 1984 al 9,1% en 1985 -el año de la "Nueva Política Económica"- y al 2,9% en 1986. Reducido el déficit, el motor de la inflación se quedó sin carburante.

Los distintos planes anti-inflacionistas de Argentina no han conseguido en ningún caso resultados tan positivos y duraderos sobre el déficit fiscal. Los autores de un reciente informe (1), con todo, sostienen que la política fiscal no lo es todo.

A partir de 1982, el gobierno de Méjico llevó a cabo un programa de ajuste que condujo a una reducción del déficit presupuestario del 10% del PNB al 2% del PNB en 1983. Esto llevó a su vez a la economía a una recesión: el PNB disminuyó en un 5% dicho año. Pero el programa supuso un éxito en la eliminación del déficit exterior del país (lo que había constituido el principal objetivo). La inflación, sin embargo, subió del 30% en 1981 al 90% en 1983. Brasil tuvo una experiencia similar con un programa respaldado por el FMI en 1983-84. El déficit fiscal bajó del 8% de PNB en 1982 al 3% en 1984. El déficit exterior se redujo del 9% del PNB en 1982 al 4% en 1983, y se alcanzó un superávit en 1984. Pero la inflación anual subió del 90% en 1982 a más del 200% en 1984.

¿Por qué habría de ser más fácil curar una hiperinflación que una inflación elevada, pero estable, del tipo de las iberoamericanas corrientes?. Los países con una inflación crónica se acostumbran a ella. Los contratos se establecen en la creencia de que los precios aumentarán tanto o cuanto a lo largo de tal período de tiempo. Con una inflación de, digamos, el 20% anual, podría ser posible actualizar tales contratos una vez al año. Si fuera del 100%, los contratos deberían ser revisados varias veces al año. Etc. Cuanto más elevada sea la tasa de inflación más breve será la duración posible de los contratos si los precios relativos han de continuar teniendo algún sentido.

Estos contratos suponen una rémora para el sistema. La inflación no puede reaccionar rápidamente ante una contracción

(1) "Inflationary Rigidities and Orthodox Stabilisation Policies", por Miguel Kiguel y Nissan Liviatan. World Bank Economic Review, vol. 2, núm.3.

de la política fiscal porque los contratos, de hecho, intentan mantener la inflación a su tasa actual. Cuanto más prolongada sea la duración de los contratos, mayor será la inercia del proceso. Con una hiperinflación, por el contrario, desaparece pura y simplemente la formalización de contratos en moneda nacional. La duración de los mismos, en efecto, se reduce a nada. En estas circunstancias, una contracción severa puede tener un efecto inmediato y duradero.

Véase, si no, Bolivia. Puso en marcha su plan anti-inflación en Septiembre de 1985. Los precios habían subido cerca del 60% en el mes anterior. Se estabilizaron en una semana. En el mes siguiente, incluso bajaron el 2%. Obsérvese, además, que Bolivia no utilizó controles directos de los precios.

Hay otro factor que hace que la hiperinflación sea más fácil de combatir que la inflación crónica. Cuando los gobiernos ponen en práctica programas de estabilización es vital que sus promesas de reducir el gasto público sean creídas. De lo contrario, la gente procederá como si la inflación no fuera a reducirse, lo que en si mismo se convierte en una profecía. Una inflación alta, pero estable, pese a ser muy dañina, es tolerable. Esto hace que se dude de las promesas de reducirla, en especial si el hacerlo ha de resultar muy doloroso.

La hiperinflación, en cambio, es insoportable. Llegado un límite, el dinero deja de tener significación alguna, y las transacciones se realizan en moneda extranjera, o mediante el trueque. Ahora bien, cuando la economía se olvida del sistema monetario interno el gobierno dispone de la oportunidad de empezar de nuevo a cero. En medio de una crisis auténtica y real, el gobierno tiene más posibilidades de ser creído. Si se está ante unas elecciones o si se va a producir un cambio de gobierno justo en el momento adecuado, tanto mejor. Argentina tiene una hiperinflación y va a celebrar elecciones el día 14 de Mayo.

El dólar pierde protagonismo

("Herald Tribune")

El papel del dólar se ha ido reduciendo a lo largo de los últimos cinco años, y en la actualidad supone sólo un poco más de la mitad de los préstamos de los bancos de los países industrializados, según un informe que acaba de ver la luz. Por el contrario, el yen y el DM han ido adquiriendo creciente importancia. Al término del año pasado, cada una de estas monedas representaba alrededor del 10% del total de los préstamos vivos ("loans outstanding"). Esto es lo que acaba de anunciar el Banco Internacional de Pagos de Basilea.

El informe del banco central de los bancos centrales está basado en información facilitada por los bancos del área del BIP, integrada por 18 países industriales y siete centros bancarios "offshore".

Entre 1983 y 1988, la parte del dólar en los créditos de estos bancos a otros países ("cross-border lending") se redujo del 72 al 53 por ciento. El BIP ofreció cinco razones que explican la creciente importancia de las monedas distintas del dólar.

- La liberalización financiera en varios países, que se ha traducido en un gran incremento internacional de ciertas monedas.
- La presencia internacional cada día mayor de algunos bancos no americanos, en parte a causa de la depreciación del dólar.
- Los tipos de interés más bajos de la mayoría de las monedas distintas del dólar, que han estimulado la demanda de créditos en dichas monedas y no en dólares.
- El rápido crecimiento de los países del sudeste asiático, que ha favorecido al yen.
- Los programas de reestructuración y de reducción de la deuda de los países en vías de desarrollo, que ha supuesto con frecuencia la substitución del dólar por otras monedas.

El crecimiento más importante se produjo en el yen a lo largo del período de cinco años analizado. Su parte en el total se triplicó, hasta alcanzar el equivalente del 58,5 m.m. de dólares, frente a 14,4 m.m. en el año inicial, según el BIP. Esta rápida expansión se vió facilitada por la eliminación por parte de Japón de restricciones en la concesión de préstamos al exterior en yens, así como por la creación del Japan Offshore Market.

Los créditos en DM aumentaron en más del doble, alcanzando el equivalente de 55,3 m.m. de dólares si el cálculo se realiza en dólares corrientes. El aumento fué sólo del 31 por cien si se utilizan tipos de cambio constantes.

Monedas tales como la libra británica, el franco francés y el franco suizo también aumentaron su participación en el mercado.

Ahora bien, aunque los atractivos del dólar para realizar préstamos disminuyeron, la divisa norteamericana ha continuado siendo muy utilizada como moneda en la que situar depósitos, y sigue contando con la confianza de las instituciones oficiales, según señala el BIP. El banco de Basilea añade en su informe: "Los elevados intereses que resultan del dólar han ejercido, por lo que parece, una gran atracción en los inversores de fuera del área, en una fase en que el franco suizo, el DM y el yen han tenido mucho menos que ofrecer a este respecto".

A tipos de cambio constantes, de finales de 1988, los activos ("holdings") en dólares de los bancos del área del BIP aumentaron en 58 m.m. en el curso de los cinco últimos años, al tiempo que los depósitos en otras monedas distintas del dólar lo hacían en 51,8 m.m.

EE.UU.: Cómo restablecer el equilibrio exterior

(*"The Economist"*)

La reducción del déficit por cuenta corriente de Estados Unidos es necesario para la estabilidad económica mundial. Ahora bien, ¿cómo deben compartir los otros países la carga del reajuste?

El déficit corriente norteamericano bajó de un máximo de 154 m.m. en 1987 a 135 m.m. el año pasado. El proceso de mejora, sin embargo, parece haberse detenido este año, y si sigue la política actual lo más probable es que el déficit vuelva a aumentar el año próximo. En un estudio reciente (1) de Bill Cline, del Institute for International Economics, de Washington, se prevé que si la política económica y los tipos de cambio actuales persisten, el déficit será de nuevo de 150 m.m. de dólares en 1992.

La solución de este problema no es ningún secreto: se trata de combinar de alguna manera una reducción del déficit fiscal con una disminución de la cotización del dólar. Algunos discuten la necesidad de una mayor caída del dólar, dado que una disminución del 40% de su valor desde 1985 apenas se tradujo en una reducción del déficit. La posición de Cline ante este punto es que la anterior caída del dólar evitó que el déficit por cuenta corriente fuera aún mucho mayor. A su juicio, si el dólar hubiese permanecido a los niveles de 1985 el déficit podría ser ahora de 400 m.m.

El modelo de Cline sugiere que cada 1% de devaluación real del dólar mejora la balanza corriente en 9 m.m. de dólares. Ahora bien, para que la devaluación surta efectos debe ir acompañada de una reducción del déficit fiscal. De no ser así, la mayor demanda de exportaciones choca inmediatamente con la capacidad de producción, provocando tensiones inflacionistas.

(1) "American Trade Adjustment: The Global Impact"

Los peligros derivados de la persistencia de un déficit norteamericano de cien o más miles de millones de dólares han sido comentados repetidamente. En cambio, se ha puesto poca atención en las posibles consecuencias para otros países de la eventual reducción de dicho déficit. Cline descubre aquí un inconveniente inesperado: el coste de eliminar el déficit norteamericano podría ser la aparición de desequilibrios exteriores en otras partes, especialmente en Gran Bretaña, y también en Alemania y otros países europeos.

Incluso en el caso de que el déficit norteamericano continúe creciendo, el impacto sobre sus interlocutores comerciales varía grandemente. El excedente de Japón puede elevarse a 136 m.m. de dólares, frente a 87 m.m. en 1987, y el de Alemania a 85 m.m., frente a 45 m.m. Por el contrario, el déficit por cuenta corriente de Francia, Gran Bretaña, Canadá y muchos otros países industriales debería deteriorarse. El déficit de Gran Bretaña se prevé que alcance los 72 m.m. en 1992, frente a 26 m.m. el año pasado y 3 m.m. en 1987.

El modelo de Cline indica que si el dólar se depreciara uniformemente en un 10% respecto a todas las divisas, las economías que ya tienen déficits comerciales soportarían una parte desproporcional del peso del reajuste. Los excedentes de Alemania y de Japón apenas variarían, mientras que los déficits de Francia e Italia podrían duplicarse. Esto se explica porque Alemania y Japón tienen grandes excedentes con países industriales distintos de Estados Unidos, por lo que un aumento del precio en dólares de sus exportaciones (como resultado de un dólar más barato) incrementaría el valor en dólares de sus excedentes comerciales con esos países. Así, sus menores excedentes con Norteamérica se compensarían con sus excedentes mayores en otras partes. En los países deficitarios, por otra parte, los menores excedentes con Norteamérica se verían anulados por los mayores déficits con Alemania y con Japón. Los países con mayores déficits podrían verse tentados de acudir a medidas proteccionistas. El déficit norteamericano podría reducirse, pero las presiones en favor de un mayor proteccionismo

continuarían aumentando probablemente porque el déficit con Japón todavía sería excesivo.

Las consecuencias de todo esto son que si los desequilibrios corrientes han de ser eliminados sin ocasionar otros daños las variaciones de los tipos de cambio deben concentrarse en las economías en las que se producen los mayores excedentes. Cline desea una caída del 10% del tipo de cambio del dólar según estaba éste en 1987 (un poco más ahora, en que está más fuerte), pero acentuando la nota respecto al yen y al DM. A su juicio, estas dos monedas deben apreciarse en más del 30%, hasta alcanzar el nivel 102 yens y 1,33 DM (por un dólar) a finales de 1989. Las monedas de otros países excedentarios, como Holanda y Suiza, deberían subir en la misma proporción que el DM. Pero países deficitarios como Francia e Italia deben apreciar sus monedas frente al dólar sólo en un 15%, partiendo de los niveles actuales.

Desgraciadamente, todo esto supondría un reajuste espectacular dentro del Sistema Monetario Europeo, y equivaldría, v.g., a que el DM se revaluara el 17% frente al franco francés. Se hace difícil pensar que el SME pudiera resistir estas alteraciones.

Gran Bretaña, cuyo déficit corriente, como proporción del PNB, es mayor que el de Estados Unidos, es el único país para el que Cline no prescribe apreciación alguna de su moneda respecto al dólar. Esto supone el poco probable tipo de cambio de 2,30 DM para la libra, frente a los 3,18 DM actuales. No se alarmen. Por ahora, el gobierno británico se mantiene fiel a la política de mantener un tipo de cambio bien firme. De lo contrario, las consecuencias podrían ser graves desde el punto de vista de la inflación.

Sea como fuere, si todo eso ocurriera -y contando con que el déficit fiscal disminuyera según lo previsto por la ley Gramm-Rudman- el déficit por cuenta corriente norteamericano se reduciría a 48 m.m. de dólares en 1992. Esta cifra estabilizaría la ratio deuda exterior/PNB y no plantearía problemas de financiación.

Teóricamente, Cline ofrece una solución clara. Ahora bien, ¿cómo sería posible alcanzar un acuerdo sobre todo lo señalado, y cómo podría ponerse en práctica? Ocurra lo que ocurra en Norteamérica, los desequilibrios exteriores están ahí para durar.

"Global banking": Tokio adelanta a Londres
(Tim Carrington en "The Wall Street Journal")

La cuota de Londres en el mercado bancario internacional se reduce, mientras que la de Tokio aumenta, según acaba de hacer público un estudio del Banco de Inglaterra.

Los cambios que se han operado en los últimos tiempos han dejado a los dos centros financieros aproximadamente a un mismo nivel. El análisis del banco central británico, en efecto, sitúa al Reino Unido, a finales de 1988, con el 20'8% del negocio bancario internacional, frente al 23'8% en 1986. La parte de Japón, por el contrario, había aumentado en la misma fecha hasta el 21%, convirtiéndose en la plaza número uno. En 1986, los bancos establecidos en Japón representaban el 15'2% del mercado.

A los bancos de Estados Unidos les correspondía el 10'1% del total, algo menos que en 1986 (11'7%).

La persistente penetración de Japón en el mercado bancario mundial, iniciada a principios de los años 80, se aceleró el año pasado como resultado de la reciente tendencia de los bancos norteamericanos y europeos a adoptar una posición comparativamente más cautelosa. El conservadurismo de los bancos occidentales es consecuencia de los cambios introducidos en las reglamentaciones internacionales, así como de las tensiones que se han manifestado en el sistema de créditos, en buena parte a causa de los problemas derivados de la deuda del Tercer Mundo. Ahora bien, es poco probable que los bancos occidentales recuperen sus viejas posiciones incluso cuando dichos problemas hayan sido superados.

El estudio del Banco de Inglaterra, incorporado en un boletín económico más amplio que debe publicarse uno de estos días, llega tras un informe del Banco Internacional de Pagos de Basilea que muestra que los bancos japoneses participaron en el 85% de las operaciones bancarias internacionales generadas el año pasado. Del estudio de BIP se deduce que a medida que se ha

ido expandiendo la presencia japonesa ha disminuido la parte correspondiente a las transacciones bancarias basadas en el dólar ("dolar-based banking transactions").

La actitud expansiva de los bancos japoneses contrasta acusadamente con la tendencia de otros bancos de reducir su participación en ciertas operaciones globales que se manifestó el año pasado.

Una de las causas de la reducción de la actividad bancaria en Occidente es el conjunto de propuestas del BIP exigiendo una mejor adecuación de los capitales de los bancos, que obliga a estos a concentrarse en los beneficios más que en la ampliación de los préstamos. "Por lo que parece, los bancos japoneses tienen en general pocas dificultades para mejorar sus ratios de capital con el fin de acomodarlos a las fórmulas de Basilea", ha dicho el Banco de Inglaterra. En efecto, tanto es ello así que parecen haber aprovechado esta oportunidad para aumentar su cuota de mercado.

Para subrayar la cautela dominante en el negocio bancario, el Banco de Inglaterra ha señalado que los préstamos internacionales brutos bajaron a 495 m.m. de dólares en 1988, frente a 760 m.m. el año anterior. Aparte de las nuevas normas sobre el capital de los bancos, la desregulación que ha tenido lugar en diferentes países puede haber hecho que algunas transacciones bancarias que antes se hacían en el mercado internacional hayan sido realizadas en los mercados internos, comenta el Banco de Inglaterra.

Bajo el título "La City en segundo lugar", el "Financial Times" del día 12/5 publica el siguiente editorial.

Londres no es ya el primer centro prestamista del mundo, por lo menos si se mide por el total de los préstamos internacionales formalizados. Hace cuatro años, la parte del Reino Unido en la cifra global era más del doble de la de Japón. En 1988, según el último Bank of England Bulletin, la parte de

Japón superó ligeramente a la de Gran Bretaña.

¿Es esto una causa de aflicción o, por el contrario, debemos celebrarlo? La posición pesimista es que la City ha tenido dos ventajas comparativas en su desarrollo como centro financiero, y que ambas se encuentran amenazadas ahora. Una de ellas ha sido el talante liberal de las autoridades del Reino Unido en cuanto a normas y a impuestos, lo que representó un importante papel, por ejemplo, en el desarrollo del mercado de las Euromonedas. La otra fué la relativa eficacia de sus mercados financieros, especialmente si se les compara con sus rivales del continente.

Ahora bien, la desregulación está igualando el campo de juego a lo largo y ancho del planeta, lo que conduce a una mayor libertad de los movimientos de capital y a una supresión de barreras artificiales tales como, v.g., la separación entre bancos comerciales y bancos de inversión en Estados Unidos y Japón que ha hecho tan atractivo el mercado de Londres, el cual ha actuado así como un centro "offshore" para los bancos de esos dos países.

Sea como fuere, puede resultar que la disminución de la parte de la City en el mercado sea también consecuencia de los requerimientos del acuerdo de Basilea sobre el capital de los bancos, que obliga a estos a preocuparse más por los beneficios y menos por su cuota de mercado. Si esto fuera así, la reducción de la parte de la City más bien debería ser celebrada. Por lo demás, parece que a los bancos japoneses les ha sido muy fácil incrementar sus ratios de capital para cumplimentar la fórmula de Basilea, y que el incremento de su parte en el mercado se ha visto asimismo facilitada por la rápida expansión del mercado "offshore" del propio Tokio en los últimos tres años.

En cualquier caso, la posición global de la City sigue siendo muy sólida. Para empezar, continúa teniendo con mucho la mayor parte de los préstamos en monedas extranjeras a no residentes, lo cual a su vez constituye el mayor componente de los préstamos internacionales. Además, los bancos de los otros

países de la Comunidad Europea están expandiendo su actividad en la City. En realidad, las operaciones de dichos bancos representan la parte más importante del incremento del mercado de Londres en los últimos dos años. La parte del Reino Unido en el negocio bancario internacional sigue siendo el doble de la de Alemania y Francia juntas.

Londres representa asimismo un buen papel como centro de innovaciones financieras. Así, los bancos del Reino Unido tuvieron una gran participación en la rápida expansión de los préstamos en ecus el años pasado, por citar sólo una entre otras muchas innovaciones.

En definitiva, una disminución de la cuota de mercado parece casi inevitable. Pero lo que resulta importante para Gran Bretaña es que Londres consolide su posición como centro financiero de Europa. Esto exigirá un mayor esfuerzo para hacer que los métodos de negociación de la City sean lo más competitivos posible, y requerirá que ésta represente un papel activo en el desarrollo de una estructura abierta y bien reglamentada de los mercados financieros de Europa. También vendría bien, por supuesto, que el Reino Unido participara más positivamente en el desarrollo de la política monetaria de Europa.

Sobre cómo parar al dólar
("Financial Times"). edit.)

La mejora del desequilibrio exterior de Estados Unidos parece haberse detenido, y reputados pronosticadores tales como el Fondo Monetario Internacional incluso creen que el déficit volverá a deteriorarse. A pesar de ello, el dólar sube y sube.

En efecto, desde principios de año se ha elevado de 125 a 135 yens, y de 1,77 a 1,92 DM. No hay nada en las cifras del comercio exterior norteamericano que justifique tal fortaleza, y nada tampoco en los admirables resultados comerciales de Japón y de Alemania que justifique la debilidad de sus respectivas monedas.

La explicación común de los movimientos de una moneda a corto plazo apunta a los diferenciales de los tipos de interés. No obstante, en relación con el DM, el diferencial en favor del dólar en Euromoney a tres meses es más pequeño que a principio de año, habiendo bajado notablemente en las últimas tres semanas. Es verdad que respecto al yen el diferencial es mayor que a principios de año, pero también se ha reducido recientemente.

No faltan, por supuesto, otras explicaciones. El problema es más bien que hay demasiadas.

En el pasado, la fortaleza del dólar ha sido explicada frecuentemente por la sorprendentemente rápida expansión económica, que ha de conducir a una contracción monetaria y a unos tipos de interés más elevados en Norteamérica. Otras veces, como ocurre ahora, se habla del crecimiento más lento como razón de la firmeza del dólar, puesto que esa situación ha de dar lugar a unas menores importaciones y a unos déficits comerciales más reducidos. También se ofrecen argumentos monetarios. A este respecto se alude al crecimiento relativo de la oferta monetaria en una etapa en que la política monetaria de Estados Unidos parece que ha de permanecer muy restrictiva durante mucho tiempo.

"Impasse" político

En los momentos en que todo lo demás falla, aparecen las razones políticas. En efecto, cuando el dólar ha estado débil los comentaristas se han referido repetidamente a un obstáculo político cual es la falta de entendimiento a propósito del déficit fiscal. Ahora que el dólar está fuerte los mismos observadores citan el escándalo Recruit en Japón y el neutralismo en Alemania.

Afortunadamente, esta avalancha de exégesis más o menos plausibles no constituye la parte esencial del problema, puesto que, como dirían los marxistas, de lo que se trata no es de entender las cosas sino de cambiarlas. La cuestión esencial, en efecto, es saber qué deberían hacer las autoridades monetarias en respuesta a la fortaleza del dólar.

Los poderes de las mismas, sin embargo, no deberían ser exagerados. Por ejemplo, no pueden establecer el conjunto de los tipos de cambio reales -los que fueren- que garantizaran el equilibrio de las balanzas corrientes a largo plazo. Lo que sí pueden hacer, sin embargo, es determinar qué es lo que sugieren los movimientos de los tipos de cambio del mercado en cuanto a la dirección de la política monetaria, para a continuación decidir si deben responder a lo que tales movimientos indican. Afortunadamente, lo que indican es claro y perfectamente razonable.

Una contribución valiosa

La política monetaria debe ser restringida en Alemania y Japón, por lo menos en la medida necesaria para estabilizar sus monedas frente al dólar y, a ser posible, para fortalecerlas respecto al mismo. Una política más contractiva en los países excedentarios supondría una valiosa contribución a la desinflación global, al tiempo que unas monedas más fuertes en esos países acelerarían el aumento de las importaciones, objetivo deseable en sí mismo (particularmente en Japón).

Si los países con excedentes comerciales contrajeran su política monetaria, el panorama global, por lo que se refiere a

la inflación interna, sería más favorable en Estados Unidos y, por consiguiente, la Reserva Federal estaría en condiciones de distender su política monetaria.

La coordinación económica global nunca ha sido fácil. Pero cuando los mercados de cambios piden que las autoridades hagan lo que sea razonable desde el punto de vista de la política interna, la oportunidad no debe desaprovecharse. Las autoridades monetarias de Alemania y de Japón deberían contraer más su política monetaria con el fin de reforzar sus tipos de cambio, eliminar presiones inflacionistas y facilitar el ajuste global de las balanzas de pagos. Pero para asegurar que no se produce una crisis general, los Estados Unidos no deberían intentar seguirles.

En resumen, no importa por qué los mercados de cambios se comportan como lo están haciendo. Hágase simplemente lo que están sugiriendo que se haga.

Bravo por la venta de trigo a Rusia

("The New York Times"- "Herald", edit.)

¡Cinismo político! ¡Burla del contribuyente! ¡Debilidad ante la URSS! En todas partes, la decisión del presidente Bush de subsidiar las ventas de trigo a la Unión Soviética ha despertado vivas críticas. Pero por poco que se reflexione sobre el asunto se verá que tales críticas son precipitadas, e incluso injustas. El coste de la decisión de Bush es pequeño, y los beneficios potenciales de la misma son substanciales. En el contexto de los intereses generales de Estados Unidos, la decisión ha sido razonable.

La otra semana el presidente anunció que Norteamérica permitiría que la Unión Soviética comprara 1'5 millones de toneladas más de trigo a precios subsidiados. Las exportaciones de trigo hacen felices a los agricultores de Kansas, así como a sus políticos. Esto, a su vez, satisface a un discutido presidente. El que una decisión ponga contento a un presidente no significa necesariamente que tal decisión sea mala.

Algunos críticos han sostenido, equivocadamente, que la Administración ha propinado un doble golpe a los contribuyentes. Primero, se ha dicho, éstos pagan para financiar los precios de ayuda que mantienen los precios del trigo altos para el consumo interno. En segundo lugar, se ha añadido, otros dólares del contribuyente son utilizados para rebajar el precio del trigo que van a recibir los soviéticos. Pero esta crítica es incorrecta. Como ha señalado el ex-subsecretario de Agricultura, las ayudas a los precios interiores, por lo que al trigo se refiere, son ahora irrelevantes, pues las limitadas cosechas han hecho subir los precios de mercado por encima de los precios garantizados. Por consiguiente, el contribuyente no recibirá dos palos.

¿Es un trato demasiado bueno para los soviéticos? No, en realidad; y si lo es, hay que tener en cuenta que estamos ante una buena causa. El acuerdo permite que Moscú compre 1'5 millo-

nes de toneladas adicionales de trigo a alrededor de 175 dólares la tonelada. Si Bush no hubiera autorizado las subvenciones los rusos habrían tenido dos alternativas. Por una parte, podían no haber comprado trigo alguno en Estados Unidos; y por otra, podían haberlo comprado al precio interior de 185 dólares, aproximadamente. (Ningún otro país tiene trigo para vender). Vendiéndolo a los soviéticos a un precio subsidiado, Norteamérica hace un regalo de 15 millones de dólares. No está nada mal, pero tampoco es algo extraordinario en el contexto del comercio agrícola total de la Unión Soviética.

Los beneficios de todo ello, en cambio, podrían ser substanciales. El Secretario de Estado norteamericano, James Baker, está visitando Moscú. Las relaciones entre el presidente Bush y el líder soviético Mikhail Gorbachev podrían beneficiarse de ese gesto positivo.

También existen ventajas económicas potenciales. Hoy, los suministros agrícolas escasean, y los rusos, probablemente, habrían comprado el trigo incluso sin subsidios. Pero mañana pueden reaparecer los excedentes agrarios. Los Estados Unidos celebrarán entonces las grandes compras soviéticas de maíz, de soja y de semilla de soja. Concediendo a Moscú acceso adicional a los mismos subsidios que los Estados Unidos ofrecen a la mayoría de los otros países, Washington puede promover las relaciones comerciales, lo cual es una buena cosa desde el punto de vista de los intercambios.

Los subsidios al trigo puede que no lleguen a influenciar el comportamiento económico y diplomático de la Unión Soviética, pero existe una buena posibilidad de que actúen positivamente. Si es así, las ganancias podrían valer muchas veces 15 millones de dólares.

Esa economía, tan revuelta

("The Washington Post", "Herald", edit.)

Loados sean los viejos tiempos en los que se podían distinguir las buenas noticias de las malas sin necesidad de un programa. Esto ya no es así. El ministerio de Trabajo norteamericano anunció días pasados que la la tasa de desempleo había subido algo el mes pasado, hasta alcanzar el 5,3 por ciento. Desde luego, esta era una mala noticia, puesto que supone que la economía no crece tan deprisa como la mano de obra disponible, y más gente se queda sin trabajo. Es decir, esto, por lo menos, es lo que parece... aunque no exactamente. La bolsa subió ante tal anuncio.

La interpretación favorable de esta fué que la Reserva Federal había conseguido posiblemente frenar la expansión y, por consiguiente, la inflación, a través de los incrementos de los tipos de interés que había llevado a cabo en los últimos meses. Por lo tanto, no tendría necesidad de aumentarlos más, como se había temido. Así, pues, el mayor paro era una buena noticia, ya ven, sólo que luego resultó que la bolsa, el mismo día, volvió a bajar. Cuando esto ocurrió los agentes dijeron que los inversores habían caído en la cuenta, después de pensarlo mejor, que una expansión menor se traduciría en unos beneficios más pequeños para las sociedades.

Esta locura es una manifestación adicional de lo que ha conseguido el déficit presupuestario. La política fiscal -esto es, la diferencia entre gastos e impuestos- está bloqueada por la política. Así, la política monetaria, controlada por la relativamente independiente Reserva Federal, es la única fuerza de contención. A su vez, el arma única de la Reserva Federal para luchar contra su gran enemigo, la inflación, es la cruel de los elevados tipos de interés, que han de frustrar muchas esperanzas y aplastar a mucha gente para que la economía siga funcionando.

La labor de la Reserva Federal, por otra parte, se ve

complicada por las posibles repercusiones internacionales de sus decisiones, que limitan su libertad de movimientos. Los norteamericanos no ahorran lo suficiente para financiar la inversión privada y el déficit presupuestario, por lo que los Estados Unidos dependen de los extranjeros. Si la Reserva Federal intenta reducir excesivamente los tipos de interés, ahuyenta a inversores y prestamistas. El dólar cae y aumenta el precio de las importaciones. El dinero más fácil es así doblemente inflacionista. Pero si la Reserva Federal mantiene los tipos y el dólar demasiado altos, provocará un incremento del déficit comercial, pues los productos extranjeros costarán menos en Estados Unidos y los norteamericanos más en el extranjero. Una política monetaria más restrictiva supone así un doble riesgo de recesión.

Si el presidente y el Congreso pudieran dejar a un lado su absurdo miedo al electorado y sus disputas más bien formales durante un tiempo lo suficientemente largo para que el déficit fiscal se redujera, cesaría la presión sobre los tipos de interés. Estos podrían ser reducidos, con lo que la economía quedaría en libertad de competir tanto en el interior del país como en el extranjero, una vez que se hubieran reducido los temores de inflación.

En tal caso, las buenas noticias serían de nuevo y mucho más claramente noticias buenas, y las malas noticias serían realmente malas. Valdría la pena aumentar los impuestos aunque sólo fuera para conseguir esto.

La indescifrable evolución de la bolsa de Tokio

(Michael R Sesit, en "The Wall Street Journal")

Cada día son más los expertos preocupados por la incontenible alza del mercado bursátil japonés.

Hace un mes, Nimrod Fachler vendió valores para reducir la proporción de acciones japonesas de su cartera al 25%. Antes era del 35%. "Me pareció oportuno actuar rápidamente en ese sentido", comentó el jefe de inversión internacional de Mitchell Hutchings Asset Management Inc., un departamento de PaineWebber Group Inc.. "Lo que más me asusta del mercado japonés, ahora, es la inflación". Fachler no está solo. Tres clases de inversores extranjeros parecen habitar el mercado de acciones de Tokio: los que se retiran, los que van tirando con paquetes de acciones relativamente pequeños y los que van cambiando posiciones para acomodarse a lo que creen que es el fin de una era por lo que se refiere a los bajos tipos de interés de Japón.

En el año que terminó el 31 de Marzo, los inversores extranjeros, por primera vez en cinco años, compraron más acciones japonesas de las que vendieron: el equivalente de 3,77 m.m. de dólares, según el ministerio de Hacienda de Japón. Pero las cosas han cambiado últimamente, habiéndose vendido acciones por un importe de 2 m.m. de dólares.

Aunque la inflación japonesa es relativamente baja -se espera que sea del 2 al 3 por ciento este año-, los financieros y los economistas señalan que existe una situación de casi pleno empleo, que la oferta monetaria sube y que existen presiones de aumentos salariales. Además, la industria japonesa trabaja a plena capacidad, el yen permanece relativamente débil y los precios del petróleo y de otras materias primas están subiendo (Japón importa todo el petróleo que consume). Por otra parte, los observadores sospechan que muchos detallistas aprovecharon enteramente la oportunidad que tuvieron de

aumentar los precios con ocasión de la entrada en vigor del impuesto del 3% sobre las ventas, el 1 de abril.

Observando los brillantes resultados obtenidos por el mercado japonés en los dos últimos años, el presidente de Credit Suisse Asset Management, un departamento de Credit Suisse, contempla mejores resultados en Holanda, Francia, España y Gran Bretaña para el otoño. Brown Brothers Harriman & Co. ve buenas oportunidades en los mercados pequeños del sudeste asiático. Es más, con un precio medio de 57,1 veces los rendimientos por acción, los valores japoneses son caros comparados con los de otros mercados de diferentes países y con los niveles históricos del propio Japón. Las diferencias se aprecian bien si se piensa que la ratio precio-ganancias del conjunto del mercado norteamericano se sitúa alrededor de 12. En los mercados europeos, la ratio está entre 12 y 13.

A pesar de sus recelos, con todo, los inversores norteamericanos no abandonan Tokio. "Japón es un riesgo a medio plazo, no a largo", dice Fachler, de Mitchell Hutchings. Esto, en parte, se explica por el hecho de que el mercado de Tokio representa el 42% del mercado mundial de acciones, por lo que no se puede ignorar. Esa cifra debe compararse con el 31 por ciento representado por el mercado norteamericano, según Morgan Stanley.

Los profesionales japoneses siguen manteniendo una actitud alcista por lo que se refiere al mercado de Tokio. Muchos de ellos están convencidos de que los no japoneses, que disponen de sólo el 3 o el 4 por ciento del mercado, suelen equivocarse cuando opinan sobre la posible evolución de la bolsa de Japón.

Estados Unidos: ¿se ha detenido la mejora del nivel de vida?

El siguiente artículo, de Alan Murray, fué publicado en "The Wall Street Journal" del día 2 de Mayo como parte de una serie sobre temas y tendencias para el futuro con la que se conmemora el primer centenario del citado periódico.

Durante las tres décadas que siguieron a la Segunda Guerra Mundial, la subida del nivel de vida de los norteamericanos se produjo con la exactitud de un reloj suizo. El progreso de la prosperidad material originó durante ese período la seguridad de que cada generación viviría mejor que la anterior. Hoy, esto ha cambiado. La confianza en la economía que caracterizó los años de la postguerra ha desaparecido. En un estado de ánimo un tanto triste que toca al corazón mismo de la vida del país, son muchos los que no están ya seguros de que sus hijos estarán mejor que ellos.

Steven Nuckles se siente melancólico pensando en ello. Vendedor de material de oficina en Mount Lebanon, Pennsylvania, le cuesta poco comparar su prosperidad con la de sus padres contemplando su servicio de televisión por cable, su horno micro-ondas, sus vacaciones en el extranjero. "Mis padres se iban a veranear en el lago más próximo". Sus hijas -de seis y nueve años- no disfrutarán de una mejora tan notable de su nivel de vida, dice. "No creo que Brook y Erica lleguen a vivir mejor que yo", comenta.

Expectativas mejores

El cambio notable de expectativas ha sido puesto de manifiesto en una encuesta reciente realizada por cuenta de "The Wall Street Journal" y NBC News. A pesar de siete años de crecimiento económico, el número de norteamericanos que piensa que su nivel de vida desciende es superior al de los que creen lo contrario. Y aunque el 63% estima que su generación está mejor que la de sus padres, sólo el 40% confía que la de sus hijos lo estará también.

Preocupaciones parecidas emergieron en un encuentro de 10 nacidos después de la Segunda Guerra ("baby boomers") reunidos por un encuestador en Overland Park, Kansas. Ahora bien, cuando se trató de expresar sus puntos de vista para un futuro más amplio, la mayoría de ellos mostraron un optimismo típicamente estadounidense. Un electricista participante en la reunión lo expresó así: "Creo que los norteamericanos, en general, cuando se cansan de algo, reaccionan positivamente y consiguen lo que se proponen".

Las expectativas sobre el futuro pueden variar. Pero ¿qué es realmente lo que este futuro encierra? ¿Habrá muerto el sueño americano? ¿Se mantendrá en estado latente? Para contestar a estas preguntas este periódico preguntó a una amplia muestra de economistas, educadores, empresarios y líderes políticos a propósito de las fuerzas que conformarán los niveles de vida de los Estados Unidos en el siglo próximo.

Cómo las diferencias se reducen

Producción por trabajador (en miles de dólares de 1987)(1)

	1950	1970	1987
Estados Unidos	\$23,3	\$34,5	\$39,2
Japón	3,5	15,8	27,6
Alemania Federal	8,0	21,4	31,6
Corea del Sur	---	5,6	13,3

(1) La conversión en dólares de las cifras de otros países se ha hecho utilizando las paridades del poder de compra.

Los resultados obtenidos son confusos. Si bien la elevación del nivel de vida norteamericano ha sido más lento últimamente, no se ha detenido del todo. Tampoco es probable que lo haga más adelante. Los expertos, casi sin excepción, estiman que con el esfuerzo necesario y con la política adecuada los Estados Unidos han de poder, en principio, proseguir su progreso a lo largo del siglo próximo.

Pero también está claro que la época dorada de 1946-73 (los años en que la Norteamérica de la postguerra disfrutó de una posición económica dominante) no se repetirá, casi con toda

seguridad, en vida de los norteamericanos ya nacidos. En la última década y media se ha interrumpido la habilidad de los Estados Unidos para proporcionar crecientes beneficios a su población, y algunas de las tendencias actuales -como las derivadas de la acumulación de deuda- anuncian peores tiempos aún.

En el centro del debate sobre los niveles de vida se encuentra una notable paradoja. Los Estados Unidos evolucionan en medio de una vorágine de cambios tecnológicos, con unos descubrimientos espectaculares y casi diarios en sectores punta tales como la microelectrónica y la biotecnología. Sin embargo, este cambio tecnológico no se traduce en crecimiento económico tan automática, o tan firmemente, como en el pasado.

Para los economistas, el problema se refleja en un pronunciado descenso del crecimiento de la "productividad", una medida de la producción por cada hombre-hora. Los progresos en la tecnología industrial proporcionan la base para el incremento de la productividad, el cual, a su vez, constituye el fundamento del aumento sostenido del bienestar material. Sin embargo, en la pasada década, todo este conjunto de elementos ha representado sólo el 1% de incremento anual de la productividad desde 1973, frente a unas subidas medias de un 3% al año de 1948 al citado año.

Estancamiento de la productividad

Los resultados en la industria han mejorado algo en los años más recientes a medida que las empresas se han esforzado en mostrarse competitivas frente al exterior. Pero en el sector servicios, en el que hallan ocupación las cuatro quintas partes de los norteamericanos, la productividad sigue estando estancada.

Las causas de esta situación son complejas. "En realidad no entendemos muy bien porqué la productividad quedó frenada", ha dicho un economista del Urban Institute, de Washington. "Y si no sabemos porqué ocurrió así, mal podemos saber lo que va a

ocurrir en los próximos 20 años".

Esta situación es particularmente intrigante si se considera la extraordinaria explosión tecnológica que se ha producido en el campo de la informática, la cual, por lo menos aparentemente, ha alterado drásticamente los sistemas de trabajo norteamericanos en los últimos quince años. Los ordenadores, en efecto, han introducido una nueva manera de hacer las cosas en los bancos, en las compañías de seguros, en los mayoristas, en los detallistas, e incluso en los periódicos. La revolución informática se ha manifestado en todas partes... excepto en las cifras de productividad.

El problema puede que sea de medición, por lo menos en parte. Los centros oficiales de estadística no han desarrollado la manera de medir la productividad en muchas industrias de servicios tales como la banca. De esta forma, muchas innovaciones -como, por ejemplo, el cajero automático que trabaja 24 horas- simplemente no son contabilizadas. Con todo, un estudio reciente de Martin Neil Baily, de la Brookings Institution, y Robert J. Gordon, de la Northwestern University, llega a la conclusión de que tales errores de medición sólo suponen un tercio de la falta de aumento de la productividad.

¿Información innecesaria?

Todo el resto es misterio. "La explicación más pesimista -dice Robert Solow, el Nobel de Economía- es que toda esa capacidad informática y todo ese proceso de datos conducen a una información que nadie necesita".

Para los trabajadores, el problema de la productividad se ha traducido en una reducción de las rentas. Después de corregidos los efectos de la inflación, el salario horario, el pasado año, fué, en promedio, un 8% menor que el máximo alcanzado en 1972. "En los últimos 10 o 15 años -ha dicho Douglas Fraser, antiguo presidente del sindicato United Auto Workers- el poder de compra de la clase trabajadora ha retrocedido".

El crecimiento de la productividad disminuye. Los salarios reales bajan. Y, sin embargo, las familias norteamericanas van consumiendo más y más. ¿Cómo se explica esto?

Primero, la progresiva entrada de las mujeres en el mundo del trabajo remunerado ha incrementado las rentas familiares. Segundo, los norteamericanos han multiplicado sus deudas para seguir manteniendo su nivel de vida. Pero ninguna de estas dos cosas puede proseguir indefinidamente, razón por la cual tanto los expertos como los profanos se sienten preocupados ante el futuro.

Janet Pekarik, una mujer de 39 años que trabaja media jornada como enfermera y que participó en el debate de Kansas es bien explícita, y asegura que si bien su familia vive mejor que sus padres, el progreso se ha detenido en los últimos años. "Todo lo que sé es que hace 14 años, cuando no trabajaba, estábamos mejor que ahora en que trabajamos mi marido y yo".

El papel que las deudas representan en los niveles de vida de hoy se puso también en evidencia en el encuentro de Kansas. Patti Volts, una madre divorciada, comentó que MasterCard le ofreció una línea de crédito de 15.000 dólares, ante lo cual exclamó: "¡si esto es lo que gano en un año!". Donna Miller, una madre de cuatro hijos, explicó por su parte que si bien su familia cuenta con muchas mayores comodidades que sus padres, éstos sacrificaban estas comodidades para ahorrar para el futuro. "No sé lo que es mejor".

El legado de una década de deuda aparece como la mayor amenaza para los niveles de vida. La gran deuda contraída por los particulares y por el gobierno federal han convertido a Estados Unidos en el mayor deudor del mundo. Y el peso de los pagos por intereses de esa deuda reducirá las rentas norteamericanas más allá de este siglo, en especial si la productividad sigue siendo tan baja.

"A falta de un mayor crecimiento de la productividad -escribe Robert Lawrence, de la Brookings Institution- los niveles de vida futuros de Norteamérica deberán subir más lentamente con el fin de acomodar el gasto nacional a la producción".

Con todo, a pesar de todos esos nubarrones, hay algunas razones para el optimismo. Posiblemente la más importante es, simplemente, demográfica. Con la incorporación a la población activa de la nutrida generación de la postguerra y de gran número de mujeres, ha aumentado considerablemente la población que trabaja, que llegó al 66% el año pasado frente al 60% en los años 50. Ahora bien, todos esos efectivos han sido absorbidos, y las empresas encuentran cada vez más difícil disponer de los efectivos que necesitan. Esto hace que aumenten la presión para la introducción de mejoras tecnológicas que han de reducir la necesidad de mano de obra, lo cual puede traducirse en un aumento de la productividad.

Terapia de choque

La inercia tiene un papel importante en el comportamiento de los empresarios norteamericanos, por lo que a veces se necesitan impulsos procedentes del exterior para hacerles reaccionar. La competencia extranjera y la última recesión fueron los elementos que explican la reacción industrial de los años 80. "Ahora, la escasez de mano de obra podría producir el mismo efecto en el sector servicios", ha dicho el mismo economista del Urban Institute.

LOS ARTICULOS DEL MES

- . ULTIMAS TENDENCIAS DE LA CIENCIA ECONOMICA/
PAUL A. SAMUELSON.

- . EL PROBLEMA ECONOMICO NUMERO UNO ES EL DE-
FICIT PRESUPUESTARIO ESTRUCTURAL
PAUL A. SAMUELSON.

En esta ocasión, CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA dedica la sección de Artículos del / Mes a Paul A. Samuelson, con ocasión de su nombramiento como doctor honoris causa por la Universidad de Educación a Distancia (UNED) el pasado día 4 de mayo.

Presentamos, en primer lugar, el discurso que pronunció en el acto de su investidura, en el que el profesor Samuelson realiza un amplio recorrido, a modo de panorámica, sobre la evolución y el estado actual de la ciencia económica. Incluimos después un artículo suyo, de reciente aparición en la Harvard Business Review, sobre un tema mucho más concreto: el déficit presupuestario estructural como problema económico fundamental, con una clara referencia a su incidencia actual en la economía de los Estados Unidos.

ULTIMAS TENDENCIAS DE LA CIENCIA ECONOMICA

Paul A. Samuelson

En eso que llamamos la Bolsa, las valoraciones relativas están cambiando constantemente: las acciones de General Motors bajan durante un tiempo con respecto a las de Ford; el índice estadounidense Dow-Jones aparece más débil que el índice de Singapur, y así mes tras mes, año tras año y década tras década.

Lo mismo ocurre con las ciencias. La teoría de la relatividad escandaliza a los físicos en 1905, y en 1920 es la ortodoxia. En 1900 nadie cree en las teorías del calórico aceptadas en 1800. La genética de caracteres independientes de Mendel se descubre, se pierde y se vuelve a descubrir. El ADN y otros aspectos de la biología molecular pasan por altibajos y vicisitudes semejantes.

La economía no es una ciencia exacta. No es extraño, pues, que tengamos escuelas kuhnianas de análisis e ideología. Los manuales / de historia cuentan una y otra vez las mismas cosas:

la fisiocracia de Quesnay y Turgot;
el paradigma clásico de Hume, Smith, Ricardo y Mill;
la contrarrevolución marxista;
los neoclásicos como Jevons, Menger y Walras; o Clark, Marshall, Wicksell y Fisher; o Pigou, Knight, Cassel y Viner;
la revolución keynesiana en macroeconomía;
y finalmente, hace pocos años, los defensores de las expectativas racionales (o "nuevos clásicos"), con su intento contrarrevolucionario de restaurar el mundo de Jean-Baptiste Say y su neutralidad del dinero.

Estoy pintando a grandes rasgos, y por eso he omitido muchos putschs de segundo orden, como el monetarismo y los paradigmas anti-neoclásicos de Robinson-Sraffa-Kaldor.

Todo eso lo he visto yo a lo largo de mi propia vida como Tayllerand, me crié en el ancien régime, y me formé en la etapa media de la Universidad de Chicago, con los jeuítas neoclásicos como quien dice. Después de liberarme de ese condicionamiento pavloviano, en Harvard y en el MIT estuve en la vanguardia de tres grandes revoluciones modernas:

Los paradigmas Robinson-Chamberlin de la competencia imperfecta;

Los modelos keynesianos de la demanda efectiva, y

La matematización de la teoría económica y la econometría estadística.

EL RENACIMIENTO AMERICANO

¿Por dónde anda el mundo de la ciencia económica a finales del siglo XX?. O, lo que viene a ser casi lo mismo, ¿por dónde anda ahora la teoría económica estadounidense?. ¿Y hacia dónde parecen ir ella y sus homólogos de otros países?.

Allá en 1932, cuando yo empecé a estudiar economía, los americanos dedicábamos muchísimo tiempo a leer las controversias de los economistas británicos. Cambridge, Oxford y la London School siguen siendo centros respetados, pero ya no dominan a una tríada como Yale, Princeton y Pennsylvania, mucho menos al MIT, Chicago y Stanford.

Cuando los economistas americanos jóvenes y activos teníamos / ocasión de pasar un año sabático fuera, donde queríamos ir era a Oslo, o a Rotterdam, o a disfrutar de la buena vida de París, Roma o Londres. Hoy es más probable que la peregrinación sea a Cambridge de Massachusetts, o a la Bay Area de California, donde se puede coincidir y conversar con estudiosos de todo el mundo.

Como yo ya he llegado a la edad de ser emérito en mi cátedra, puedo ser moderadamente objetivo. Cuando las fundaciones y los organismos públicos realizan encuestas para clasificar las universidades globalmente, las primeras de la lista suelen ser Harvard, / Stanford y la Universidad de California-Berkeley. En el campo específico de la teoría económica, y entre los departamentos americanos de economía, la que va en cabeza desde hace dos décadas es la Graduate School del MIT. Pero nos han seguido muy de cerca Harvard, Chicago y Stanford, y casi a la misma altura de éstas están Yale, Princeton, Pennsylvania, Carnegie-Mellon, Minnesota, Michigan, Wisconsin y Columbia.

CONVERGENCIA HACIA LA UNIFORMIDAD

Desde la segunda guerra mundial, las diferencias de calidad entre lo mejor y lo mediano han disminuído mucho, en mi opinión. Un / estudiante de Seúl, Madrid, Osaka o Dallas puede doctorarse en tres docenas de universidades que no he nombrado con una formación tan / buena como la que habría recibido en las que sí he nombrado o podría nombrar refiriéndome a los principales centros de otros países.

En todos los centros de primera fila se emplean la misma metodología y la misma selección de libros de texto, con un grado de / coincidencia que es casi preocupante. Sólo en una universidad estadounidense interesa la economía marxista. No existe una escuela de Galbraith. No hay una escuela de economía católica, en el sentido / literal de la palabra. La vieja escuela institucionalista -la de / Thorstein Veblen, John R. Commons, Wesley Mitchell- se fue extinguiendo funeral a funeral. La en tiempos orgullosa escuela histórica alemana no sobrevivió a la primera guerra mundial. La escuela / austriaca emigró y fue absorbida por la corriente principal; su / nombre subsiste únicamente como eslógan de ciertos programas económicos de laissez-faire. En las universidades japonesas, la mitad / del cuerpo docente autoperpetúa su tradición marxista, pero es un / círculo cerrado y mortecino.

Esa tendencia a la homogeneidad y en detrimento de la variedad se me presentó muy claramente hace una década. Había ido a Austin / (Texas) a dar una conferencia, y cuando acabé de hablar un estudiante que estaba a punto de graduarse se me acercó y me dijo: "A mí no me gusta la economía con tantas matemáticas. ¿Dónde puedo ir a hacer el doctorado?". Yo me paré a pensar, y al final tuve que decirle: / "Hace años habría podido ir a Wisconsin, donde predominaban los institucionalistas. O a Berkeley, donde un sector del departamento era anteteoría. Pero ahora ya no hay donde meterse. Ni siquiera siguiendo aquí, en la Universidad de Texas, estaría usted a gusto, porque / quedan ya muy lejos los tiempos de Clarence Ayres".

Me imagino que hace muchos años la economía española dependería de la que se estudiaba en Francia, fundamentalmente en las facultades de derecho. También en las universidades inglesas me he encontrado con algunos estudiantes españoles. Después, en la era de Franco, era más raro tropezarse con viajeros de España. Hace un tercio de / siglo dí clases en un curso del Seminario Internacional de Verano organizado por Henry Kissinger en Harvard, y el más ingenuo de las dos docenas de líderes de países de todo el mundo que participaban era un joven periodista español. Era su primer contacto con el mundo no ibérico, y, aunque tenía novia en España, volvió a comprometerse en Cambridge, y fué necesaria toda la habilidad diplomática del joven Kissinger para desembarazarle de las nuevas cadenas que había conseguido echarse encima.

Debería añadir una impresión que tengo en estos últimos años. / Con el florecimiento del Mercado Común europeo, parece que el monopolio virtual de las escuelas de doctorado estadounidense como Meca de los estudiantes europeos se está empezando a debilitar un poco. Cada día es más corriente ver a los italianos en Alemania, a los alemanes en Italia, y a unos y otros en el CORE de Bélgica o en la LSE. Yo / aplaudo esas tendencias.

CAMBIOS EN EL REPARTO DE ERUDITOS

Hasta aquí he hablado sobre todo de lugares. Ahora voy a referirme más a nombres y personalidades. Keynes, Schumpeter, Hansen, Kalecki, Kaldor Harrod Myrdal y Robinson murieron todos. Hicks, Tinbergen, Meade, Friedman, Samuelson, todos ellos son eméritos. Hasta Tobin está de emérito en Yale.

Mi generación tuvo suerte durante largo tiempo. Nosotros apretábamos mucho a nuestros maestros. Se supone que la ciencia es cosa de jóvenes. Por lo tanto, hace mucho tiempo que nosotros, a nuestra vez, deberíamos haber sido desplazados de la frontera y la primera línea de la economía política. Es posible que yo no haya sido lo bastante sensible para darme cuenta de la verdad objetiva, pero si he / de ser franco, debo decir que durante mucho tiempo no sentimos que / las generaciones más jóvenes vinieran pisándonos los talones.

Esa patología no podía durar eternamente. En los últimos tiempos las cosas van volviendo a la normalidad. Sobre todo en el ámbito de la macroeconomía, los economistas de menos de cuarente años se / han visto muy atraídos por la teoría de las expectativas racionales, apartándose de lo que Okun, Tobin, Modigliani, Solow y Samuelson llamarían postkeynesianismo ecléctico. Las críticas de Robert Lucas, / Tom Sargent y Robert Barro han encontrado oídos receptivos. (Por cierto que esas críticas han debilitado un tanto las afirmaciones del / monetarismo, desinflando los males reales que pueden seguirse de la fluctuación de la oferta de dinero).

Hay en esto una paradoja. Un hombre como Martin Feldstein, presidente del importante National Bureau of Economic Research y catedrático en Harvard, es a la vez más joven y más conservador que yo. En el 350 Aniversario de la fundación de Harvard en 1636, Feldstein se declaró no keynesiano, anti-keynesiano. Sin embargo, Feldstein no es un monetarista de los que consideran que la velocidad de circulación del dinero sea una constante predecible e inelástica con respecto a los tipos de interés. Feldstein no cree en el pleno empleo auto

mático ni siquiera durante períodos cortos, de unos pocos años. Un antropólogo analítico descubriría que sus escritos de la época en que presidía el Consejo de Asesores Económicos del presidente Reagan, y los que desde entonces ha publicado en las revistas de economía, son prácticamente isomorfos con mis propios escritos sobre los mismos temas. Si esto es así, y mis escritos son isomorfos con un paradigma LM-IS de Hicks-Hansen-Keynes, entonces las ecuaciones de comportamiento de Feldstein tienen que mostrar, pragmáticamente, un estrecho paralelismo con esos modelos eclécticos postkeynesianos. Como dijo William James: "Para ser una diferencia, una distinción / debe arrojar resultados diferentes". En lo que es sustancia, y no / ideología, un Feldstein y su discípulo Lawrence Summer no son esencialmente dos, sino uno. En la mayoría de las cuestiones reales, un Summers, un Stiglitz y un Modigliani llegan a la misma estática comparada.

¿A dónde quiero ir a parar?. ¿Cuál es mi conclusión?. Mi conclusión es ésta:

- 1.- Los datos empíricos de los años ochenta no han sido favorables al monetarismo friedmanizado. Entre el M y el PNB ha habido una interrelación ruidosa, sujeta a variaciones imprevisibles y cuantitativamente importantes. Bajo Volcker y bajo Greenspan, la Reserva Federal ha cosechado éxitos/considerables desafiando el no-discrecionalismo de las reglas friedmanescas sobre el M.
- 2.- En cuanto a las expectativas racionales, los datos empíricos de los años ochenta les han sido casi tan poco favorables como al monetarismo. Los decididos esfuerzos del gobernador Volcker y otros directivos del banco central de/la Reserva Federal por supeditar la política monetaria al control de la inflación (y de la "estanflación") han tenido un coste en desempleo, producción perdida y beneficios perdidos que coinciden muy de cerca con las estimaciones / anteriores de Okun, Tobin, George Perry y Robert J. Gordon, y que ha sobrepasado con mucho las esperanzas de los segu

dores de Lucas-Sargent, que esperaban irracionalmente es tabilizaciones de bajo coste del tipo de la que impuso / Schachts en 1923 para acabar con la hiperinflación alemana.

- 3.- Cuando Bélgica depreció su franco en 1936, estuvo muchos años recogiendo beneficios reales sustanciales. Si las / doctrinas de Lucas significan algo, deberíamos predecir que las maniobras semejantes de Suecia a comienzos de los años ochenta ahora sólo pueden cosechar unas ganancias / reales débiles y muy efímeras. Al parecer, los historia- dores económicos de la reciente devaluación sueca tuvie- ron más que aprender del modelo belga y de las hipótesis del eclecticismo postkeynesiano que de las hipótesis de vaciamiento de los mercados de los nuevos clásicos parti- darios de la Ley de Say.
- 4.- El keynesianismo neanderthaliano de 1936 habrá podido ilu- minar el mundo de la gran depresión, pero fuera de las sa- las de profesores de Oxford y Cambridge era ya letra muer- ta en los años cincuenta. Como dice la Biblia, "Hay un / tiempo para recordar y un tiempo para olvidar". En 1950 fue tiempo de olvidarse de las trampas de la liquidez y / otras patologías de la depresión. El keynesianismo, como el darwinismo, no debería ser una religión, sino una es- tructura analítica capaz de evolucionar, de seguir la mar- cha del mundo empírico e incluso de adelantarse a ella.

EL REDESCUBRIMIENTO DEL MERCADO

No debo centrarme únicamente en la macroeconomía. En el ámbito de la microeconomía se han hecho grandes progresos.

En gran parte del mundo, ya sea en los países de la OCDE, en el tercer mundo o en los socialismos de Europa oriental y China conti- nental, hay una nueva apreciación de las eficiencias que puede apor-

tar el mecanismo del mercado. La planificación socialista es el / Dios que falló.

En cierto modo, la profesión de economista se está haciendo / más conservadora. Las posiciones extremas de Friedrich Hayek y Mil- ton Friedman ya no parecen tan extremas. Los testimonios de Buenos Aires, Budapest, Shanghai, Varsovia, Leningrado y Cambodia han ca- lado hasta los cafés de la Rive Gauche, de Greenwich Village y de la Ciudad Vieja de Estocolmo.

Delataré mi avanzada edad si declaro que el énfasis en la efi- ciencia, en detrimento de la equidad, quizá se haya llevado ya de- masiado lejos. Mi sueño es una "Economía con corazón", sin que eso signifique tolerar una Economía sin seso. La economía mixta, que / confía primordialmente en el mecanismo del mercado para asignar los recursos con que se producirán los bienes y servicios deseados, uti- liza también los instrumentos fiscales del Estado para mitigar desi- gualdades y proporcionar redes de seguridad al grueso de la pobla- ción.

A pesar de la visión de mi viejo profesor Schumpeter del "Capit- alismo en una tienda de oxígeno", desde 1950 la Economía mixta ha superado en sus resultados al capitalismo histórico más dinámico. / El profesor Hayek, en Camino de servidumbre, planteó mal el dilema moderno; las alternativas posibles no son ni el polo del laissez-fai- re ni el polo del despotismo de Stalin. Cincuenta años de historia han refutado la afirmación de Hayek de que el primer paso hacia un Estado del bienestar sitúa a la sociedad en una cuesta abajo irreme- diable hacia el totalitarismo. ¿Cómo se puede entender, leyendo Ca- mino de servidumbre, por un lado el caso de Escandinavia y por otro el caso de Singapur?.

A mi juicio, la línea de avance del debate social está en la / cuestión de en qué grado cuantitativo puede un Estado democrático / querer modificar el equilibrio del mercado. La confrontación entre

eficiencia y equidad no se puede resolver mediante una solución drástica de, como decía la vieja canción, "o todo o nada de nada".

EL FUTURO DE LA CORRIENTE PRINCIPAL

El tema económico está de moda. Ahora mismo, las clases más concurridas en las universidades estadounidenses son las del curso de introducción a la economía para no economistas. De momento, sin saber por qué, los retos a la corriente principal de la teoría económica -los de los neomarxistas, sraffianos, galbraithianos, libertarios, corporatistas- parecen haber perdido fuerza.

Dentro de esa corriente principal, la humildad ha ido en aumento desde el satisfecho Camelot postkeynesiano del presidente / Kennedy. Existe, desde luego, una gran efervescencia, pero más bien del tipo de las riñas de familia. Un Karl Marx diría a los partidarios de las expectativas racionales y sus críticos: "malditos seáis los unos y los otros".

La verdadera tensión moderna es la que se plantea entre lo que los expertos económicos entienden como actuaciones necesarias y lo que el mercado político es capaz de soportar. Voy a ilustrarlo con dos ejemplos.

En primer lugar, consideremos el frente unido que hay dentro de la fraternidad economista favorable al libre cambio. Se puede decir que es la teoría ricardiana, con algo de barniz Heckscher-Ohlin y dinámica List-Mill, la que domina en los seminarios de economistas a uno y otro lado del centro. Aún así, la aritmética de la ventaja comparativa se les escapa del todo a los no economistas del Parlamento y de la televisión. El interés propio inmediato parece favorecer la práctica de un proteccionismo mercantilista. En mi país, los sindicalistas presionan en favor de contingentes y aranceles todavía / más que los patronos capitalistas.

En segundo lugar, consideremos el consejo típico del Fondo Monetario Internacional a un país deudor del tercer mundo. Hay / que recomendar austeridad. A la democracia populista le resulta casi imposible aceptar y seguir ese consejo. El dilema es tanto más trágico cuanto que una política que no siga la prescripción de austeridad no podrá, a fin de cuentas, evitar la mayoría de los recortes del nivel de vida real para el grueso de la pobla-- ción. Es éste un caso en el que, por desgracia, la adopción ex-- plícita de un programa eficiente de recortes del consumo es sencillamente inviable desde el punto de vista político. Los únicos programas políticamente viables son los programas ineficientes, / que implican inflación a la vez reprimida y autoalimentada, y to da clase de redistribuciones indeseadas de la renta.

LA TORRE DE BABEL DE LA ECONOMIA

A comienzos de este año recibí un premio de la Enciclopedia Británica a la comunicación científica. Era un gran honor, con / una medalla de oro y algunos miles de dólares. Además, me ví en compañía de colegas distinguidos de otros campos: Steve Hawking, el Einstein de nuestra época en el ámbito de la cosmología; Geor ge Kennan, sabio estadista e historiador de la política rusa y / mundial; Jane Goodall, largo tiempo observador de los chimpancés y defensora de su derecho a sobrevivir, y sir Ernst Gombrich, in térprete e historiador del arte. Los discursos que siguieron a la cena en las Naciones Unidas fueron muchos e inspirados.

De todos modos, debo confesarles que aquella noche sentí una cierta ambivalencia, casi rayana en culpabilidad. Sin duda a mí / se me honraba como comunicador en razón de mi Curso de Economía. Desde su primera publicación en lengua inglesa, en 1948, se han / vendido más de cuatro millones de ejemplares de ese libro. Se ha traducido a más de veinte idiomas, entre ellos, naturalmente el / español y el portugués. Generaciones de estudiantes de todo el /

mundo han aprendido con él en qué consiste la economía postkeinesiana.

¿Por qué, pues, mi incomodidad y mi culpabilidad?. Mientras pronunciaba mi discurso de agradecimiento, no podía por menos de acordarme de que tan sólo un año antes de publicar el Curso había escrito otro libro muy diferente, a saber, el Fundamento del análisis económico. Esta obra, para bien o para mal, ha tenido repercusiones importantes en el desarrollo de la ciencia económica. / Cuando me presente ante San Pedro a las puertas del Cielo, tendré que responder de haber contribuido tanto a hacer matemática la economía política, y absolutamente incomprensible para el lego en la materia. ¡Si a un nivel he servido a la comunicación económica, a / otro nivel me he ganado una reprimenda por ayudar a hacer incomprensible la economía moderna!.

Me gustaría poner fin a esta conferencia con la predicción / tranquilizadora de que la ciencia económica está entrando en una edad adulta que dejará a sus espaldas todas sus travesuras matemáticas y su sarampión econométrico. Darles a ustedes esa tranquilidad sería mentir.

Porque, en lo que a mí se me alcanza, para los estudiosos de la economía, una vez probado el fruto del árbol del conocimiento, no cabe volver al Edén de las belles lettres. Es verdad que la abstracción excesiva y la construcción de modelos irreales andan desenfrenadas en nuestro campo. Pero la experiencia de la historia / de la ciencia y la evolución de las ideas indica que, si se quiere limpiar y perfeccionar los Establos de Augías de la teoría económica, habrá que reformarlos desde dentro. Para matar una mala teoría se necesita una buena teoría. Las teorías, por desdicha, son muy / resistentes a corto plazo al argumento de los hechos.

A largo plazo, sin embargo, el argumento de los hechos demuestra, afortunadamente, ser todopoderoso. Cuando John Maynard Keynes dijo: "A largo plazo nos morimos todos", no quería decir que a cada

científico no le siga un grupo superviviente de buscadores de la verdad. Los economistas de mañana tendrán que aprender a operar / en dos niveles: como investigadores técnicos, dentro de nuestra / esotérica especialidad, y como intérpretes y asesores políticos para el público.

Antes se decía que la Economía era la ciencia lúgubre y conclusa. Yo no la he encontrado así. Para mí ha sido un arte-ciencia apasionante y prometedor que abre muchos retos en la búsqueda del bienestar humano.

EL PROBLEMA ECONOMICO NUMERO UNO ES EL DEFICIT PRESUPUESTARIO
ESTRUCTURAL

Paul A. Samuelson (*)

Nada indica que un presidente sea capaz de elevar sustancialmente la baja propensión al ahorro de las familias estadounidenses, el reto central con que se enfrenta a la economía de los Estados Unidos. Lo que un presidente puede hacer, y está obligado a hacer, es reducir los desincentivos importantes al ahorro que se derivan de la actual política gubernamental.

Antes que la prescripción está el diagnóstico. El programa / Reaganomics, de 1981, del Director del Presupuesto David Stockman, el representante Jack Kemp y el divulgador académico Arthur Laffer se vino abajo por su diagnóstico equivocado de que la Administración había heredado un desastroso Dunkerque económico. Según el razonamiento de los neoderrechistas partidarios de la oferta, suprimiendo las mortíferas cadenas fiscales que tenían aherrojado el sistema se desataría un nuevo espíritu de mejora de la productividad, y el Tesoro se vería inundado de excedentes presupuestarios. A menores tipos impositivos, proclamaba la curva de Laffer, mayores ingresos / fiscales.

Política aparte, ni la historia económica ni el análisis macro económico avalaban ese programa radical de recortes fiscales linea-

(*) Paul A. Samuelson es Institute Professor Emeritus del MIT, Premio Nobel y autor de un manual de economía empleado como libro de texto universitario desde hace cuarenta años.

El presente artículo se publicó en Harvard Business Review, Noviembre-Diciembre, 1988.

les durante varios años. Expertos del partido demócrata, como el fallecido Walter Heller y Charles Schultze, asesor económico del presidente Carter, declararon ante el Congreso en 1981 que iba a pasar lo que ha pasado. En prueba de que la teoría económica, mi tad arte mitad ciencia, es algo más que una cacofonía de ideólogos y mercenarios a sueldo de las asociaciones empresariales y / de los sindicatos, esas advertencias del bando demócrata fueron corroboradas por economistas republicados de la corriente clásica: Alan Greenspan, que posteriormente sería llamado a suceder a Paul Volcker en la presidencia de la Junta de la Reserva Federal; Martin Feldstein, más tarde segundo presidente del Consejo de Ase sores Económicos (CEA) del presidente Reagan; Herbert Stein y Paul/MacCracken, presidentes del CEA bajo Nixon y Ford.

En economía no se pueden hacer experimentos controlados. Lo/ que pusieron en práctica los partidarios de la oferta es lo que / ahora tenemos que soportar. Por eso, al final del siglo, cuando / se escriban los nuevos manuales de historia económica, el legado de Reagan aparecerá, más o menos, en estos términos:

* La década de 1980 ha visto surgir un déficit presupuestario básico y estructural sin precedentes por su magnitud y persistencia, equivalente, por término medio, a un colosal 3% del producto nacional bruto de la nación. Un déficit "básico" se diferencia de un déficit "cíclico" de tipo keynesiano en que, una vez que la na ción ha recuperado el pleno empleo, el déficit básico persiste a un nivel que hace subir la deuda pública como porcentaje del PNB, algo que no se vió en los tiempos de Truman, Kennedy, Johnson, / Nixon, Ford ni Carter.

* Los tipos de interés real -los tipos de interés en dinero co rriente menos la tasa de inflación anual- han sido más altos durante la era Reagan que en ninguna otra época desde Coolidge y Hoover. Los tipos reales fueron nulos o negativos en tiempos de Nixon y / Carter. Hoy el dinero caliente y frío de Japón y Alemania codicia

Los rendimientos de las obligaciones de nuestro Tesoro y de nuestras empresas, y sólo el riesgo de depreciación del dólar pone límite a la avalancha de capital que nos exportan.

* El déficit de la balanza de pagos de los Estados Unidos es / un fenómeno nuevo y crónico, que persiste año tras año por una cantidad superior a los 100.000 millones de dólares. En 1980, los Estados Unidos eran el mayor acreedor mundial, gracias al enorme volumen de inversión neta en el extranjero que se venía acumulando desde 1914. Ya en 1985 nos habíamos comido la mitad de nuestro patrimonio. Tres años después, somos el mayor deudor del mundo. Hemos estado vendiendo a los extranjeros la granja y el taller, vendiendo deuda pública estadounidense, inmuebles de oficinas y hoteles, acciones ordinarias y obligaciones de las grandes empresas, plantas de producción. Los analistas más optimistas esperan que nuestro endeudamiento neto con el exterior siga aumentando durante los primeros años noventa. Los pesimistas alertan contra la acumulación de intereses sobre intereses.

Estas tres frías realidades económicas están estrechamente interrelacionadas. La causa inmediata del déficit crónico de la balanza de pagos y de los elevados tipos de interés real es el nuevo mal de la vida estadounidense: el déficit fiscal básico y estructural.

No es un mal en el sentido de que vaya a desencadenar una recesión, ni en 1989 ni más adelante, ni de que nos amenace con acelerar la inflación del paso al trote y del trote al galope de dos dígitos, para acabar en una hiperinflación de república bananera.

Es un mal más insidioso que todo eso. Es un mal a largo plazo. Y precisamente porque es un mal a largo plazo, es difícil forjar la voluntad política de afrontarlo.

El mal de un déficit básico y estructural está en que es la peor de las recetas para una economía estadounidense que ahorra poco, para un programa débil de formación de capital en manos nacionales. La

verdadera economía de la oferta nos dice que, puesto que el nivel y ritmo de crecimiento de los estándares estadounidenses de vida y productividad dependen de los elementos gemelos de formación de capital e innovación técnica, el mal a largo plazo será mucho más grave que los temidos males a corto plazo de recesión e inflación.

Por supuesto, no todo son malas noticias. Antes de completar el diagnóstico actual de donde tendrían que partir las nuevas prescripciones económicas, voy a reseñar los elementos de fuerza de la economía estadounidense que el presidente Reagan legará a su sucesor.

(*) Los Estados Unidos siguen ganando y disfrutando de la mayor renta real per capita del mundo. Si les damos el nivel 100 y hacemos bien las cuentas, nos sigue el Canadá con noventa y muchos. No ruego, Alemania Occidental, Suecia y Suiza andan por debajo del 90. El Japón apenas ha llegado al 80, pero se va acercando lentamente a Europa. La Unión Soviética está por debajo del 50.

(*) Desde la crisis de la OPEP de 1973, se han creado en los Estados Unidos 33 millones de nuevos puestos de trabajo. Puestos de trabajo para las mujeres, para los inmigrantes, para los niños del baby boom, ahora ya crecidos. En comparación, en todo el Mercado Común se han creado apenas 5 millones de nuevos puestos de trabajo durante el mismo período. ¡Algo habrá que se esté haciendo bien en los Estados Unidos!. Es verdad que la mayoría de esos puestos de trabajo están en el sector servicios, y que muchos no están muy bien pagados. Pero sería un caro atrevimiento preferir que no se crearan / nuevos puestos de trabajo antes que aceptar niveles salariales inferiores a los de la élite sindical masculina del sector manufacturero y del sector público.

* Las tasas de inflación anual de dos dígitos con que comenzó la década de 1980 fueron refrenadas por la política restrictiva de Paul Volcker al frente de la Reserva Federal hasta las cifras medias actuales, en torno al 4%. No se puede negar que el coste, en términos/

de dos recesiones, ha sido fuerte, pero desde 1984 la suerte nos viene acompañando en la moderación continuada de los convenios salariales.

* La drástica terapia de tres años de depreciación del dólar / (que ha perdido la mitad de su valor frente al yen japonés y el / marco alemán) ha conseguido, al fin, que nuestros productores puedan competir con los exportadores extranjeros. Las fábricas que / hacen tractores Caterpillar en Illinois, motores Cummins en Indiana y papel Scott en Maine trabajan día y noche, sin interrupción. La industria estadounidense opera a un impresionante 83% de su capacidad, mientras que la siderurgia y la industria química están a un 97%. El crecimiento global de nuestra productividad ha sido decepcionante en los años de la economía reaganiana de la oferta, pero el reto de las importaciones ha espoleado una laudable tasa de crecimiento de la productividad en el sector manufacturero. La depreciación del dólar ha suministrado la clase de protección imparcial que recomienda la economía política. Hasta cierto punto, ha / desinflado los argumentos de los que presionaban en favor de contingentes y aranceles.

* La reducción de las tensiones de la guerra fría está moderando el aumento de los gastos reales de defensa que pesa sobre el sistema productivo estadounidense. Tras un alza continuada desde 1981, / a un ritmo del 6% anual, los gastos reales de defensa han empezado a estabilizarse. No se prevén nuevos aumentos en los primeros años / de la próxima década, lo cual significa que bajará su parte proporcional en el PNB.

* Descontando sensatamente las histerias del Club de Roma sobre límites inminentes al crecimiento, se puede conciliar una preocupación racional por la conservación del medio ambiente con un crecimiento moderado, pero continuado, de los niveles de vida de Norteamérica y Europa hasta bien entrado el próximo siglo, junto a una mejora de las esperanzas de vida y bienestar de las regiones en desarrollo de Asia, Africa y América Latina.

El arte de juzgar en política consiste en disponer correctamente las prioridades. El primer año de gobierno del nuevo presidente debería centrarse en la reducción gradual del déficit presupuestario estructural de cerca del 3% de los 4 billones de dólares de nuestro PNB hacia un 2%, de ahí a un 1%, y para 1992 la eliminación de toda la parte del déficit que sea básica y no cíclica.

Cuando le preguntaron al senador George Aiken cómo podrían salir los americanos de Vietnam, respondió: "En barcos". Cuando se / nos pregunta qué hay que hacer para dominar un déficit básico, hay que contestar prosaicamente: "Recortar los gastos y subir los impuestos".

Nuestro presente dilema no es únicamente, ni fundamentalmente, un impasse en Washington entre los dos partidos políticos, ni entre el Congreso y la Casa Blanca, ni entre políticos de centro / izquierda y de centro derecha retozando a orillas del Potomac. No, nuestro dilema es un dilema de la ciudadanía.

A todos nos encantan los tipos impositivos bajos. Preferimos techos del 28% a techos del 50, el 70, el 77 o el 91%. Todos queremos tranquilidad en las fronteras y seguridad en los cielos frente a un ataque nuclear. Todos queremos un medio ambiente mejor y / más benigno. Casi todos queremos cumplir lo prometido a los beneficiarios futuros de la seguridad social. Muchos quieren fortalecer los sistemas mínimos de apoyo frente a los cataclismos de la enfermedad o la indigencia.

Dicho en pocas palabras, lo que queremos es una configuración de incongruencias. Esas incongruencias hay que resolverlas. La teoría económica no dice que toda la corrección se haya de hacer a base de subir los impuestos. Ni a base de suprimir gastos. Ni mediante una combinación mágica de lo uno y lo otro al cincuenta por ciento. Lo que está claro para cualquier observador realista es que el impasse persistirá -como pasó en 1985, 1986 y 1987- si uno de los /

bloques insiste en que toda mejoría del déficit tiene que producirse por la vía del control del gasto, mientras que el otro bloque se empeña igualmente en exigir que la corrección venga de la mano de / nuevos impuestos.

Para una primera aproximación, económicamente no es esencial / que los nuevos ingresos fiscales procedan de un impuesto sobre el / valor añadido, de impuestos sobre el consumo, del cierre de vías de evasión o de incrementos de los tipos marginales máximos del impuesto sobre la renta. En lo que se refiere al gasto, es posible que los compromisos políticos tengan que ceder terreno en muchos frentes. Las iniciativas de defensa no son sacrosantas. Un esfuerzo útil difícilmente podría dejar intactos los programas de ayudas a la agricultura y de seguridad social.

El nuevo presidente, respaldado por la mayoría electoral que le dió el cargo, debería acometer el problema número uno, que es el déficit básico estructural, y no seguir el ejemplo del presidente Reagan y el portavoz O'Neill a la vuelta de las elecciones de 1984. El hecho de que el miedo al electorado haya desalentado a todos los candidatos de discutir siquiera las cuestiones centrales de la economía sería humorístico si no fuera tan escandaloso.

Afortunadamente, una vez elegido, el nuevo presidente no estará atado por las promesas y las omisiones de la campaña. Roosevelt se / presentó en 1932 con un programa de Presupuesto equilibrado. John F. Kennedy prometió a los líderes de las dos cámaras del Congreso que intentaría equilibrar el Presupuesto. Franklin Roosevelt fue aplaudido por sus votantes de la depresión por alterar su programa, y / Kennedy volvió a poner en marcha al país con una dosificación juiciosa del déficit cíclico y reducción de impuestos.

El siguiente presidente tendrá la ocasión de demostrar su liderazgo desde los primeros días de 1989.

EL GRAFICO DEL MES

El Déficit Presupuestario Estructural en España

En el momento de enjuiciar un determinado déficit, cabe separar dos componentes: El coyuntural y el estructural. El componente coyuntural refleja la parte del déficit que puede atribuirse al alejamiento de la economía de su senda potencial de expansión. Se trata, por tanto, de un componente transitorio, subproducto de la evolución desfavorable del nivel de actividad. A diferencia, el déficit estructural refleja componentes permanentes y mide el déficit que se produciría en el supuesto de que el nivel de producción se situase en la senda potencial de expansión económica. Una forma pues de valorar la sanidad financiera del sector público es centrarse en la evolución del déficit estructural.

Evaluar el déficit estructural requiere, básicamente, dos estimaciones:

- a) Estimación del PIB potencial: A este respecto, el enfoque seguido en este estudio se fundamenta en el método de las "crestas", popularizado por la "Brookings Institution". Consiste en unir las "crestas" del ciclo económico y suponer que la senda obtenida constituye una aproximación al PIB potencial de cada año. Utilizando el período 1970-1988, se obtienen tres subperíodos. El primero abarca desde 1970 hasta 1973. El segundo se inicia en 1973 y llega hasta 1977. El tercer subperíodo comprende desde 1977 hasta 1988. En efecto, se supone que en esta fecha la economía española, que ha crecido un 5,5 por 100 en 1987 y un 5 por 100

en 1988 y que presenta acusados problemas de desequilibrio de su balanza comercial y de rebrote inflacionista, ha alcanzado prácticamente su PIB potencial. Si ello es así, es evidente que el déficit del presupuesto de este año, cifrado en el 3,6 por 100 del PIB, puede entenderse como estructural.

- b) Estimación de la elasticidad del déficit con respecto al "gap" de producción: Se estima que un punto porcentual de aumento en la diferencia entre PIB observado y PIB potencial comporta que el déficit con relación al PIB se incremente de forma automática o no discrecional en 0,45 puntos porcentuales. En efecto, un alejamiento del PIB de su senda de expansión potencial comporta un mayor déficit a través del aumento de determinadas partidas del gasto, tales como las transferencias o los subsidios de desempleo, y de la reducción de los ingresos. El efecto es el contrario en el supuesto de que la coyuntura sea expansiva.

A partir de estas dos estimaciones se ha confeccionado el Cuadro y el Gráfico adjuntos.

A la vista de los mismos cabe destacar que si bien el déficit comienza a reducirse de forma apreciable a partir de 1985, pasando de representar un 7,0 por 100 del PIB en esta fecha a un 3,4 por 100 en 1988, el déficit estructural apenas experimenta modificaciones. En efecto, la apreciable caída del déficit que se produce en los últimos ejercicios se logra en una coyuntura en que la economía española crece por encima del

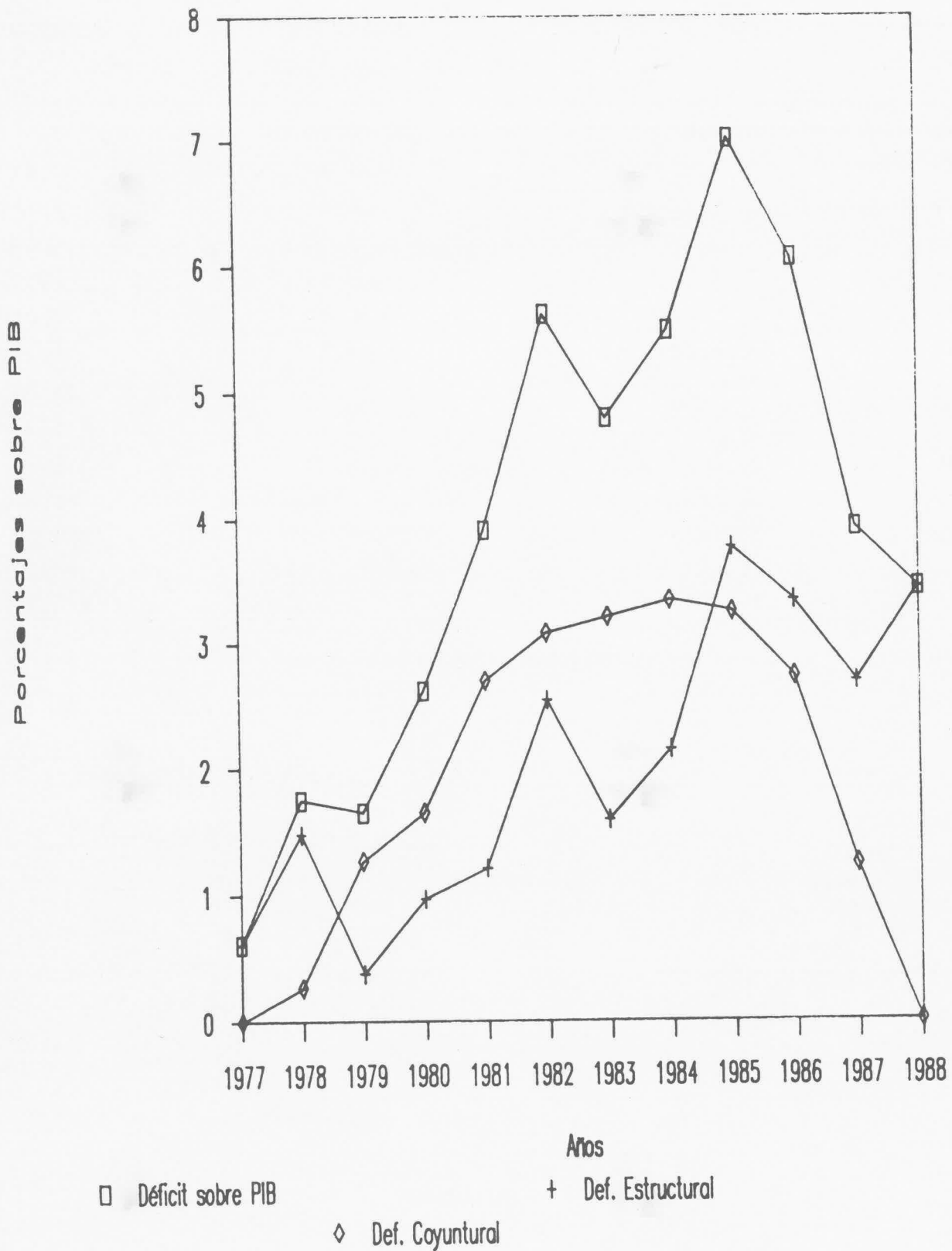
5 por 100. Posiblemente, tal tasa de crecimiento no sea compatible a largo plazo con el mantenimiento de los equilibrios básicos de la economía -el déficit comercial o el rebrote inflacionista son indicativos de que se está operando en el límite de posibilidades-, de donde se desprende que el déficit resultante tiene un carácter estructural. En este sentido cabe destacar que los 3,6 puntos porcentuales de reducción del déficit que se logran entre 1985 y 1988 obedecen casi íntegramente a factores coyunturales (concretamente, 3,3 puntos), subproducto de la reactivación económica, habiendo permanecido el déficit estructural prácticamente invariable.

Aun admitiendo que en 1988 pueda existir un cierto gap entre PIB observado y potencial, su cuantía debe ser muy escasa, y a todas luces insuficiente para absorber una porción apreciable de los 3,4 puntos porcentuales que el déficit del sector público representa con respecto al PIB de este año.

El Déficit del Sector Público y sus Componentes

<u>Años</u>	<u>Déficit con relación al PIB</u>	<u>Componentes</u>	
		<u>Estructural</u>	<u>Coyuntural</u>
1977	0,61	0,61	0
1978	1,75	1,48	0,27
1979	1,65	0,38	1,27
1980	2,62	0,97	1,65
1981	3,91	1,21	2,70
1982	5,62	2,54	3,08
1983	4,80	1,59	3,21
1984	5,49	2,15	3,34
1985	7,02	3,77	3,25
1986	6,07	3,34	2,73
1987	3,93	2,69	1,24
1988	3,44	3,44	0

DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO



INSTANTANEA ECONOMICA

Faint text or markings, possibly a date or reference number, located in the upper left quadrant.

Faint text or markings, possibly a name or title, located in the upper center.

Faint text or markings, possibly a date or reference number, located in the middle left quadrant.

Faint text or markings, possibly a name or title, located in the middle center.

Faint text or markings, possibly a date or reference number, located in the lower middle quadrant.

Faint text or markings, possibly a date or reference number, located in the lower left quadrant.

INSTANTANEA ECONOMICA

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA. NUM 26. MAYO 1.989

NIVEL DE CONVERGENCIA DEL PIB POR HABITANTE DE LAS COMUNIDADES AUTONOMAS ESPAÑOLAS,
RESPECTO A LA COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA

	<u>EUR-12</u>				<u>EUR-8</u>				<u>EUR-4</u>			
	<u>1.975</u>	<u>1.981</u>	<u>1.985</u>	<u>1.988</u>	<u>1.975</u>	<u>1.981</u>	<u>1.985</u>	<u>1.988</u>	<u>1.975</u>	<u>1.981</u>	<u>1.985</u>	<u>1.988</u>
BALEARES	94.8	95.6	107.9	118.6	89.0	88.9	99.9	110.0	133.7	141.9	163.2	176.2
MADRID	106.0	96.8	94.1	95.5	99.5	90.0	87.2	88.6	149.5	143.6	142.4	141.8
CATALUÑA	103.2	92.0	88.7	92.7	96.8	85.6	82.2	86.0	145.5	136.6	134.2	137.7
ARAGON	81.1	76.1	79.2	84.1	76.1	70.8	73.3	78.1	114.4	113.0	119.8	125.0
NAVARRA	89.4	79.1	79.1	83.3	83.9	73.5	73.3	77.2	126.1	117.4	119.7	123.7
LA RIOJA	81.9	78.4	79.7	82.7	76.9	72.9	73.9	76.7	115.5	114.5	120.7	122.9
VALENCIANA	81.7	75.8	75.9	80.8	76.7	70.5	70.3	74.9	115.2	112.5	114.9	120.0
PAIS VASCO	108.8	80.9	78.9	78.6	102.2	75.2	73.1	72.9	153.5	120.0	119.5	116.7
CANARIAS	62.9	67.7	67.2	75.1	59.0	63.0	62.3	69.7	88.7	100.5	101.7	111.6
CANTABRIA	83.0	72.3	70.9	73.6	77.9	67.3	65.7	68.3	117.0	107.3	107.2	109.4
ASTURIAS	83.9	72.8	68.3	68.1	78.7	67.7	63.3	63.2	118.3	108.0	103.3	101.2
CASTILLA Y LEON	68.0	61.9	64.1	65.7	63.8	57.6	59.4	61.0	95.9	91.9	97.0	97.6
MURCIA	68.2	62.3	61.3	63.6	64.0	58.0	56.8	59.0	96.2	92.5	92.7	94.4
GALICIA	58.6	58.3	57.5	58.5	55.0	54.2	53.2	54.3	82.6	86.6	87.0	86.9
CASTILLA- LA MANCHA	61.9	55.6	55.4	55.9	58.1	51.7	51.3	51.8	87.3	82.6	83.8	83.0
ANDALUCIA	58.5	53.8	51.8	53.3	54.9	50.0	48.0	49.4	82.5	79.8	78.3	79.1
EXTREMADURA	46.4	45.2	47.3	48.7	43.5	42.1	43.8	45.2	65.4	67.1	71.6	72.4
ESPAÑA	79.9	72.9	72.1	74.6	75.0	67.8	66.8	69.2	112.7	108.2	109.1	110.8

EUR-12: Los doce países miembros de la CEE.

EUR-8: Bélgica, Dinamarca, Alemania, Francia, Italia, Luxemburgo, Holanda y Reino Unido.

EUR-4: Grecia, España, Irlanda y Portugal.

Fuente: Elaboración Fundación FIES, a partir de la tabla 17 "Economie Europeenne". Comisión de las Comunidades Europeas. Noviembre 1.988 y las estimaciones del Banco de Bilbao y Fundación FIES del PIB por habitante en las Comunidades Autónomas Españolas.

COMENTARIO:

Una de las cuestiones clave propuestas por el Acta Unica Europea es reducir las diferencias relativas de renta de la Comunidad. La evidencia de que se han producido ajustes y correcciones notables desde 1.960 hasta el momento actual explica, según la Comisión Europea, la posibilidad real de que tales diferencias puedan ser reducidas si se adopta una política económica solidaria, tendente a lograr tal fin. Se argumenta que en 1.960 el PIB por habitante en los cuatro países más pobres de la actual Comunidad, es decir, España, Irlanda, Grecia y Portugal, sólo registraban un nivel por habitante, en términos de poder de compra, equivalente al 47.5% de la media de los otro ocho países más ricos de la CEE. A la altura de 1.970 la diferencias de PIB por habitante, medidas según paridad del poder de compra, es decir, corregido el efecto de los distintos precios internos en cada país, se redujeron hasta situarse el PIB por habitante de los cuatro países más pobres (EUR-4) en el 60.6%, cuota que se elevó hasta el 63.1% en 1.980, para retroceder algo a la altura de 1.988, situándose en el 62.4%.

España, en su conjunto, dada su importancia relativa en el grupo de la EUR-4, había seguido un camino parecido. En 1.960, su PIB por habitante equivalía sólo, en paridad de poder de compra, al 53.5% de la media de la EUR-8 (los ocho países ricos de la CEE). En 1.970 se había elevado hasta el 68.1%, para alcanzar un máximo del 75% en 1.975. La crisis económica, que afectó a la economía española más intensamente que en otros países, tuvo su punto más bajo en 1.985, en cuyo año el PIB por habitante en España se redujo al 66.8% de la EUR-8, por debajo incluso del nivel registrado en 1.970. El mayor crecimiento económico español en el trienio 86-88 ha permitido recuperar posiciones, situándose su PIB por habitante en 1.988 en el 74.6% de la media comunitaria, en el 69.2% de la EUR-8 y en el 110.8% de la EUR-4. Avance notable que marca la línea de recuperación y convergencia que la economía española debería seguir en lo que queda de siglo.

Pero, como es obvio, la situación relativa de las diecisiete Comunidades Autónomas de España, es bien diferente. Diferente en cuanto a su nivel relativo; pero también, de forma más preocupante, en cuanto a su ritmo de expansión. El Plan de Desarrollo Regional de España (PDR), formulado para los años 1.989 a 1.993, intenta actuar en línea a la corrección de los desequilibrios regionales españoles, siguiendo las pautas establecidas por la CEE, en la aplicación del FEDER (Fondo Europeo de Desarrollo Regional) y el resto de fondos estructurales como el FSE (Fondo Social Europeo) y el FEOGA (Fondo Europeo de Orientación y de Garantía Agrícola).

La estimación realizada por la Fundación FIES sobre crecimiento del PIB por Comunidades Autónomas en 1.988, publicada en este número de "CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA", permite evaluar la posición relativa de las Comunidades Autónomas, en relación a la Comunidad Económica Europea (EUR-12) y respecto a los dos grandes grupos de EUR-8 y EUR-4. La información publicada permite detectar la posición relativa de cada Comunidad respecto a los agregados contemplados y la evolución en el tiempo de cada Comunidad. Hay que tener en cuenta el carácter

privado de esta estimación, en la medida que la estadística oficial del INE (Contabilidad Regional) sólo llega a 1.985.

En cuanto a situación relativa, referida a 1.988, se observa como Baleares alcanza un nivel de PIB por habitante, en términos de poder de compra, superior a la media comunitaria e incluso a la EUR-8. En realidad Baleares supera en PIB por habitante a todos y cada uno de los países comunitarios con la excepción de Luxemburgo. El PIB por habitante balear multiplica por 2.44 el extremeño, la Comunidad Autónoma más deprimida de España. Extremadura se sitúa por debajo del país comunitario con PIB por habitante más bajo, que es Grecia que registra el 52.8% de la media comunitaria. Cualquier Comunidad española, excepto Extremadura, está por encima de Grecia. Andalucía, la segunda Comunidad más deprimida, se sitúa con índice 53.3, nivel próximo a Portugal que en conjunto registra índice 54.8. En 1.988 figuran por debajo de la media de la EUR-4 seis Comunidades Autónomas, que ciertamente configuran la porción más ostensible de regiones deprimidas en el ámbito comunitario. Son de mayor a menor Castilla y León, Murcia, Galicia, Castilla-La Mancha, Andalucía y Extremadura, grupo de regiones que representaban en 1.988 el 41.4% de la población y el 35.2% del PIB de España.

Desde la óptica de la evolución temporal se detecta como entre 1.981 y 1.988 se han expandido positivamente, creciendo más que la media de la CEE (EUR-12): Baleares (24.1%), Canarias (10.9%), Aragón (10.5%), Extremadura (7.7%), Comunidad Valenciana (6.6%), Castilla y León (6.1%), La Rioja (5.5%) y Navarra (5.3%). Han tenido moderado crecimiento, Murcia (2.1%), Cantabria (1.8%), Cataluña (0.8%) y Castilla-La Mancha (0.5%). Por el contrario, registraron descenso relativo, respecto al conjunto comunitario, en dicho periodo 1.981-1.988: Asturias (-6.5%), País Vasco (-2.8%), Madrid (-1.3%) y Andalucía (-0.9%). El descenso más profundo del País Vasco tuvo lugar entre 1.975 y 1.981, en cuyos seis años, la economía vasca perdió el 25.6% respecto a la media comunitaria, tasa que se eleva al 27.8% al incorporar los últimos siete años.

EL LIBRO DEL MES

ECONOMICS.
P. A. SAMUELSON Y W. D. NORDHAUS

El libro del mes

"ECONOMICS"

Autor: Paul A. Samuelson
William D. Nordhaus

New York, McGraw-Hill, 1989.
13ª edición. 1.013 pgs.

Casi simultáneamente al nombramiento el pasado día 11 de mayo, de Paul A. Samuelson doctor "Honoris Causa" por la U.N.E.D. ha aparecido la 13ª edición en inglés de su ampliamente difundido y reeditado manual titulado "Economics". En esta ocasión, al igual que en la 12ª edición, figura como coautor William D. Nordhaus. La importancia del autor y la novedad de la edición obliga a tratarla aquí, a pesar de que todavía no ha sido traducida al español. No obstante es previsible que así se haga, en un plazo de tiempo razonablemente breve, con el título "Economía" aunque en algunas de las anteriores ediciones, como es el caso de la 7ª edición traducida por José Luis San Pedro se tituló "Curso de Economía Moderna".

Esta edición, al igual que las anteriores, no es una simple actualización de cifras, sino que incluye una reorganización general y la incorporación de nuevo texto. Dicen los autores que se ha analizado cada párrafo y gráfico con el fin de eliminar lo superfluo, reescribir el texto, para dejarlo más claro, y suprimir los detalles de alguna teoría pasada de moda que han quedado obsoletos. Los temas tratados son siempre amplios, y claros y, además, no se ha omitido ninguno de los temas y enfoques importantes para que haya, en palabras del autor, "libertad de elegir".

El texto incluye desde las explicaciones más elementales relacionadas con la lectura de gráficos, las definiciones de

economía y los conceptos fundamentales de la macroeconomía y microeconomía hasta el tratamiento de los problemas económicos relacionados con la política económica, monetaria, fiscal y distributiva; desarrollando, además, los principales análisis acerca de la inflación, el desempleo, la distribución de la renta y el papel del sector público en las economías de mercado. Finalmente también hay una amplia sección dedicada al crecimiento económico, al subdesarrollo, al proteccionismo y al sistema financiero internacional.

Cada capítulo ha sido actualizado y modificado, incorporando nuevos avances teóricos y dando mayor relevancia a unos u otras temas. En primer lugar, se ha aumentado la atención prestada a la economía internacional, especialmente a la macroeconomía en las economías abiertas, donde se estudian las relaciones entre la producción nacional, el empleo y los efectos del comercio exterior. En esta sección se incluye, entre otras cosas, el análisis de la crisis de la deuda, se da una nueva presentación de la teoría de las ventajas comparativas, y se ofrece un panorama del déficit comercial USA y de la creciente deuda externa.

El segundo bloque de innovaciones se refiere a la microeconomía. Para los autores no es inapropiado introducir los fundamentos microeconómicos de la macroeconomía en un texto introductorio, y por ello se ofrece un panorama de los fundamentos teóricos de lo que hoy es la corriente principal de pensamiento macroeconómico. También se incluye un análisis de los conceptos básicos de la teoría de oferta agregada, un panorama de los fundamentos microeconómicos de la teoría del desempleo involuntario y una concisa descripción de la teoría y evidencia de las expectativas racionales.

La nueva edición realiza, además, una comparación imparcial y equilibrada del pensamiento de todas las escuelas modernas de macroeconomía (keynesiana, clásica, monetarista, y de la economía

de oferta), de los resultados de su aplicación y hace un análisis de las nuevas tendencias del pensamiento económico.

En cuarto lugar, se puede añadir que se ha alterado el lugar de presentación y se ha revisado el tratamiento del dinero y del sistema bancario. El capítulo once incluye el estudio de la oferta y la demanda de dinero y de su historia y, además, se incorpora un apéndice sobre las fluctuaciones de la Bolsa. También se ha puesto al día el funcionamiento de la política monetaria, con una nueva sección dedicada a los tipos de interés, así como una explicación de los cambios en los puntos de vista de la efectividad en el objetivo de la oferta monetaria.

Finalmente, habría que decir que hay otras novedades, pero entre ellas se puede destacar el tratamiento moderno de los mercados de factores y, además, una discusión sobre las raíces económicas de la pobreza.

En general, se puede afirmar que se ha realizado un gran esfuerzo con el fin de incluir de forma inteligible las teorías más avanzadas, pero no se queda en el mundo teórico sino que trata de ilustrar, en esta última edición con mayor dedicación si cabe, la teoría con la evidencia empírica histórica. Es un manual que, como afirman sus autores, pretende ser exhaustivo y claro. Se trata, en definitiva, de una obra de gran envergadura, de más de mil páginas editadas con calidad, con diferentes tipos de letra y color que hacen más atractivo un contenido, por lo demás, muy cuidado, para cuya culminación se ha encuestado a más de mil estudiantes, y han colaborado un elevado número de profesores, profesionales de la economía y otros expertos. Habría que añadir que el diseño es muy didáctico, presentando la economía en dosis graduadas con un esquema resumen y un glosario al final de cada capítulo. La oferta pedagógica incluye, además del manual en un sólo volumen o en dos volúmenes, separando la macroeconomía de la microeconomía, una guía de estudio del alumno, un conjunto de test y un manual del profesor, completando todo ello con

trasparencias y con la ayuda de disquetes de ordenador, que permiten al estudiante enfrentarse a una contrastación de conocimientos frente a la pantalla del ordenador. Todo ello hace suponer que esta nueva edición del manual de Samuelson se convierta, al igual que las anteriores, en el paradigma de un manual diseñado para llevar a cientos de discípulos el mensaje del conocimiento científico.

