

EXIGENCIAS PARA UNA AUTÉNTICA RECUPERACIÓN

por el Académico de Número
Excmo. Sr. D. Juan VELARDE FUERTES*

A lo largo de 1994 se ha observado un espectáculo bastante ridículo, si no estuviese animado por el agobio político del Gobierno: el estudio de determinadas cifras macroeconómicas, para airearlas como prueba de que la recuperación estaba en marcha, y de que el ciclo, como se lee en cualquier manual elemental, es una alternativa continua y automática de fases de prosperidad y depresión. Por tanto, si concluye la depresión, con rapidez llegará la prosperidad. Ese mecanicismo es propio de ignorantes. Si el manual elemental es bueno —cojamos, por ejemplo, el *Curso de Economía Moderna* de Samuelson—, ya advierte que, efectivamente, «con el tiempo se llega al fondo y comienza una recuperación», pero ésta es muy variable: «puede ser lenta o rápida, incompleta o lo suficientemente fuerte como para conducir a un nuevo auge», el cual, a su vez, puede presentar «una prolongada situación de activa demanda, gran empleo, precios elevados y nivel de vida ascendente, o quizá sea, por el contrario, una rápida y fulgurante subida inflacionaria de los precios y la especulación, seguida por una desastrosa baja». Por eso, frente a éstos mecanicismos sin sentido que pulularon en exceso a lo largo de 1994, fundados en que ya venía, se quisiese o no, prácticamente de modo inexorable, la recuperación, Samuelson coloca una frase bien oportuna de Casio según Shakespeare: «La culpa, querido Bruto, no es de nuestra estrella, sino nuestra».

* Sesión del día 25 de octubre de 1994.

O dicho de otra manera, es necesario analizar nuestras culpas, las que provocaron la crisis de 1992 y 1993 para, a su luz observar en que nos hemos enmendado, y por tanto, en que medida, la recuperación puede ser firme o se convertirá en flor de un día.

Apena contemplar entre nosotros un sofisticado trabajo econométrico basado en informaciones tan inseguras como son las de nuestras exportaciones, para intentar respaldar ciertos optimismos muy propios de los políticos en el Gobierno. La sentencia de la informática —«si introducimos basura, obtendremos basura», o «garbage in, garbage out»—, como es natural se aplica a la econometría y, en general, a cualquier consideración relacionada con el sentido común.

LA CRISIS DE 1992 Y 1993

No es posible entender nada de la violenta crisis soportada, —y complementariamente, si en 1994 se atisba el inicio de una recuperación firme—, si nos olvidamos que en la situación de ambos años se entremezclaron dos cosas. Por una parte, un choque estructural de enorme magnitud, que incluso puede acabar por superar los de los sucesivos y conocidos choques petrolíferos, adicionados con un choque salarial y otro derivado del cambio de régimen político, que se precipitaron sobre nosotros entre 1973 y 1979. Este choque nuevo, es el comunitario. España no tenía futuro en el aspecto económico, si no participaba en la gran empresa que culmina ahora mismo con la Unión Europea. Pero sólo algunos simplones —que por supuesto abundaron— podían creerse que la incorporación al ámbito europeo, descendiendo de los paraísos a que nos había conducido el Acuerdo Preferencial Ullastres de 1970, no iba a suponer un duro purgatorio. Había que prepararse para éste con los cilicios y las abstinencias adecuadas, salvo que se aceptase una larga permanencia en él.

Por el contrario, desde el verano de 1985 la vida económica española discurre en el desenfreno más condenable: el gasto público creciente convivía con unas cifras también crecientes de déficit del Sector Público; los salarios se movieron hacia arriba, olvidando cualquier tope relacionado con la productividad, y en carrera veloz con el incremento del IPC; los altos tipos de interés garantizaban flujos de capitales extranjeros, al combinarse con una peseta que se sobrevaloró voluntariamente al ingresar, en junio de 1989, en el SME; para obtener votos procedentes de la izquierda, y para halagar el oído de los mineros del carbón, se condenó, con el nombre de *parón nuclear*, una solución racional del problema energético español, y, para terminar de coronar la fiesta, se decidió, sin un serio desembolso en gastos de defensa, que hiciese respetar nuestros numerosos intereses en el Norte de África —más amplios que las simples e irrenunciables

plazas de soberanía—, que se vinculase nuestra situación energética con una considerable apuesta en favor del gas argelino que se recibiría a través de un espectacular gasoducto magrebí. Mientras tanto, por supuesto, para no herir susceptibilidades, que podrían traducirse en caídas de apoyos electorales, nada se hizo, o prácticamente nada, para flexibilizar los mercados o para poner orden en nuestro Estado del Bienestar.

Coloquemos a este conjunto de incoherencias ante la necesidad de soportar el choque competitivo derivado de nuestra incorporación al ámbito comunitario, y obtendremos, como lógico fruto, un déficit considerable y creciente, tanto en la balanza de mercancías como en la balanza por cuenta corriente; una destrucción del aparato productivo, sobre todo del industrial, que se acabó traduciendo en la disminución más fuerte de nuestro PIB después del amarguísimo año de 1945; descensos espectaculares en la cotización de la peseta; inflaciones diferenciales importantes respecto al ámbito comunitario; un crecimiento espectacular de la Deuda Pública, planteando un problema muy serio a nuestros herederos; un paro altísimo que alcanzó las cotas mayores de nuestra historia y del mundo occidental; finalmente, desánimo generalizado, tras los optimismos, ciertamente bastante desafortunados, que habían reinado en multitud de círculos empresariales, sino en todos, de 1986 a 1991.

Todo esto se había producido al combinarse la incorporación comunitaria con una política económica absolutamente inadecuada. Naturalmente se agravó al unirse con lo que el *Informe Anual 1993* del Banco de España (1944) denomina «uno de los periodos más difíciles de la historia reciente de los países miembros de la UE». En el conjunto comunitario, según la misma fuente, existían, también, multitud de incoherencias que agravaban las españolas: «Las discrepancias en las prioridades de unos objetivos económicos y políticos; la insuficiente coordinación de sus decisiones y la incompatibilidad parcial de sus actuaciones», eran ya palpables en 1992. A ello se sumaban políticas económicas que toleraban la combinación de «elevados tipos de interés y persistentes déficit públicos», así como «el vacilante proceso de reformas estructurales», que provocaban perturbaciones concatenadas a corto y medio plazo; como es natural, los agentes económicos se dieron perfecta cuenta de que existían todas las condiciones para una depresión, con lo que se provocó «un brusco cambio de sus expectativas hacia el pesimismo», facilitadas, además, porque «estos agentes propendieron a reducir sus ritmos de consumo, de inversión y de creación de empleo». De este modo, lo que parecía ser solo una «suave desaceleración cíclica» en la mayoría de las economías europeas —comunitarias y no comunitarias— se transformó «en una profunda recesión» y en una muy seria crisis del SME, «dando lugar a episodios recurrentes de aguda inestabilidad financiera», que el Banco de España considera que pasan a remitir «tras la ampliación de las bandas de fluctuación para los tipos de cambio».

EL COMPONENTE EXTERIOR

Sería bastante ingenuo considerar que se ha puesto final a este conjunto de asechanzas externas a nuestro bienestar. La apertura de nuestra economía al exterior facilita el importar tanto el bienestar como el malestar económico engendrado más allá de nuestras fronteras. El medio siglo de los Acuerdos de Bretton Woods, que pretendían crear un estable sistema financiero mundial, nos sorprende con un cada vez más desregulado y globalizado mercado mundial de productos financieros *derivados*.

Ibrahim Wonde, en su artículo *La dérive des nouveaux produits financiers*, publicado en *Le Monde Diplomatique* de julio de 1994, como una señal de la atracción popular hacia este nuevo panorama de la ingeniería financiera, menciona cómo en un folleto de difusión de estos productos derivados, se podía leer recientemente: «Los derivados financieros permiten, a los gestores de los Fondos, eliminar riesgos; a los inversores, aumentar sus rendimientos, y a los que solicitan préstamos, reducir el coste de su endeudamiento». El atractivo de estas panaceas provoca que la división entre *economía real* y *economía financiera* deba ampliarse con la subdivisión de ésta en *economía financiera propiamente dicha*, vinculada a los títulos habituales, y *economía virtual*, relacionada con los *derivados*.

Como sucedió antaño con la fiebre de los tulipanes, o con la «burbuja del mar del Sur», la especulación más desaforada ha pasado a reinar en estos mercados de nuevos productos financieros.

Lamsfalussy considera que es absurdo considerar que crearía una situación más ventajosa una que fuese acompañada de restricciones a la libertad de movimientos de los productos financieros. Alan Greenspan ha desaconsejado al Congreso que legisle en relación con estos productos, porque, aparte de las perturbaciones en la asignación de recursos que se derivarían de tal reglamentación, «el riesgo creado por esta situación es despreciable», y lo preferible sería lo que ahora mismo actúa como mecanismo compensador: la autorreglamentación de los operadores.

A pesar de todo esto, la situación no era precisamente tranquilizadora. Bajo el epígrafe de *De las expectativas de enero sólo quedan vanos recuerdos. Un semestre de crisis en las Bolsas Internacionales*, se podía leer en *Bolsa de Madrid*, de julio de 1994: «Un ciclón de desconcierto azota los mercados. El primer semestre de 1994 ha roto en pedazos las previsiones que se habían realizado para este año por parte de los analistas. Rentabilidades negativas y alta volatilidad se asemejan a un periodo de crisis pasada que parecía olvidado: la tormenta monetaria de la segunda mitad de 1992».

El cambio de coyuntura se podía observar en la volatilidad y en la evolución de los principales índices bursátiles, como muestra el cuadro número 1.

Cuadro 1

Índices	Volatilidad		Variación de la cotización	
	2.º semestre 1993	1.º semestre 1994	2.º semestre 1993	1.º semestre 1994
Dow Jones (Nueva York)	8'57	14'56	6'94	-3'50
Nikkei (Tokio)	25'20	29'14	12'58	18'53
FT-100 (Londres)	11'40	16'21	18'33	-14'60
Eurotrack (Londres)	14'37	17'80	21'44	-10'60
CAC-40 (París)	18'95	20'83	15'97	-17'40
MIB (Milán)	21'23	28'13	14'92	11'30
Commerzbank (Francfort)	16'05	19'87	28'55	-10'21
Dax (Francfort)	18'64	21'13	32'82	-10'70
Swiss Bank (Suiza)	12'12	16'68	25'54	-6'32
Madrid	15'63	22'48	23'99	-8'26

Sistemáticamente aumenta la volatilidad, lo que prueba la brusquedad de sus movimientos. Siempre que ésta aparece, lo lógico es suponer que el mercado está muy nervioso. También sistemáticamente —salvo la excepción del mercado bursátil japonés, que por tercer año consecutivo se comporta de modo ajeno al resto de las bolsas— los aumentos en las cotizaciones se tornaron en caídas, salvo el caso de Milán, cuya evolución positiva, aunque menor por supuesto que en el segundo semestre de 1993, se debe al asentamiento de la coalición política que encabeza Berlusconi. Quizá como síntesis bastaría observar lo sucedido con el Dow Jones, con el Eurotrack que, como es sabido, recoge los cien valores de la Europa continental más cotizados en Londres y, finalmente, con el FT-100, para entender esta preocupante situación que queda como herencia de la tormenta financiera iniciada en ese primer semestre de 1994.

En el cálculo efectuado por Al Ehrbar en el artículo *The great bond market massacre*, publicado en *Fortune*, el 17 de octubre de 1994, se señala que «la caída en el ámbito mundial de los valores de los bonos supone este año una cifra del orden de los 1,5 billones —en la medida norteamericana, trillones— de dólares—. Y eso considerando que los tipos de interés no continúen subiendo, lo que se logrará difícilmente».

Esta peligrosa situación financiera por supuesto que no va a impulsar precisamente el advenimiento mundial del reinado de «las vacas gordas». Por supuesto también que nadie duda que se ha superado la recesión experimentada desde 1991 a 1993. En el conjunto de los países industriales, el PIB crecerá en 1994 un 2,6%, y en todos y cada uno de los mismos veremos tasas positivas. El crecimiento más fuerte, según el *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internacional, de septiembre de 1994, corresponderá, con un 3,7%, a Estados Unidos. Por enci-

ma del 3% se encuentran también Australia, Gran Bretaña y Canadá, además de Dinamarca. Pero el conjunto de la UE, donde están nuestros principales mercados, no llegará al 2% —Alemania quizá se quede en el 1,7%—, mientras que Japón no conseguirá superar la triple carga de un yen con muy altas cotizaciones, un sistema financiero aun tambaleante por la carga de los créditos de dudoso cobro, y la creciente debilidad del empleo, por lo que su crecimiento, según la citada publicación del Fondo, se quedará en un aumento del 0,9% del PIB.

Para el año 1995, pronóstico que, más que seguridad refleja expectativas, la OCDE considera que el conjunto de los países saltará desde el 2,6% de crecimiento del PIB a casi el 3%; el Fondo cree que sólo mejorará el porcentaje del 2,6% al 2,7%. Todo esto muestra que la economía española no va a experimentar precisamente una sacudida enérgica desde el exterior. Si añadimos la inseguridad financiera ya comentada a este sencillamente suave palpitante, parece bastante lógico suponer que no va a venir de más allá de los mares y los montes el impulso esencial que va a soportar esa firmísima recuperación que se desea, al apostarse en el documento *Presupuestos Generales del Estado para 1995. Informe económico y financiero*, porque «una recuperación fundamentada en las exportaciones es la más indicada», ya que permite «crecer y crear empleo y, al mismo tiempo, avanzar más deprisa en la corrección de los desequilibrios».

Como señalaba François Renard en *Le Monde* el 7 de octubre de 1994: «Europa no tiene suerte. Cuando consigue, al fin, salir de una terrible y costosa recesión, una subida brutal de sus tipos de interés a largo plazo, que encarece la financiación de las inversiones y de la vivienda, incrementa el riesgo, si persiste, de frenar la recuperación de las economías. Cuando ya estaban inquietas por el incremento de los déficit presupuestarios y por el endeudamiento de los países comunitarios, los mercados financieros del continente son sacudidos por las ondas de choque que provienen de los Estados Unidos». La lectura del reciente informe del Fondo Monetario Internacional, *International Capital Markets: Developments Prospects and Key Policy Issues*, aparecido en las *World Economic and Financial Surveys* muestra la hondura del problema. Tengamos en cuenta la complicación provocada por la financiación del crecimiento en tres áreas nuevas: la del Asia Oriental no japonesa, que se espera se desarrolle, según Morgan Stanley & Co. a una tasa real del 10,7% en 1994 y 8,8% en 1995; la iberoamericana, que crece entre un 3 y un 4% en términos reales según CEPAL, y la Europa oriental y central que perteneció al COMECON, que según un estudio de la Universidad de Columbia puede absorber fácilmente inversiones rentables por valor de 500 mil millones de dólares. Es preciso sumar los fondos que pueden precisarse para las operaciones de reprivatización en Europa occidental. Como señala Winthrop H. Smith Jr., director de operaciones internacionales de Merrill Lynch & Co., «el mundo se enfrenta con demandas aceleradas de capital de forma sin precedentes, sobre todo para proyectos de infraestructura».

Por supuesto que en muchas áreas es muy alto el ahorro interno. En el Asia oriental, China incluida, son normales tasas de ahorro del orden del 30%, frente al 19% que suele ser la norma en los países industriales. Pero no puede dejar de señalarse la desaparición del ahorro japonés del mundo financiero, después de haber sido su gran dinamizador en los años 80. La crisis bancaria y, en general, financiera nipona, complica ahora mismo muchísimo las cosas. Tampoco que, a pesar de que, desde febrero los tipos de interés no dejan de subir en los Estados Unidos, —en el crédito bancario desde hace un año—, los norteamericanos no dejan de consumir y de invertir. El corresponsal de *Le Monde* en Nueva York, Erik Izraelewicz, señalaba el 7 de octubre de 1994 que a los ciudadanos estadounidenses parece animarles una convicción: «Compro, luego existo». Esta fiebre consumista reduce el ahorro, y el incremento de la inversión acentúa su demanda, al mismo tiempo que su acción conjunto aumenta el temor de un recalentamiento de la economía de este país, que exigirá también la refrigeración a través de alzas en los tipos de interés.

Como resultado, el 3 de octubre de 1994, bajo el título de *La financiación del crecimiento mundial. Cómo ante el estallido al alza de las economías los prestamistas rebañan ahorros para alimentar estas necesidades de caja*, en *Business Week* se recoge de qué modo «la intensa competencia por capitales, provocará tipos de interés más altos e incrementará la volatilidad de las monedas cuando la demanda para inversión sobrepase a la oferta global de ahorros».

Se esperaba mucho de la batalla contra la inflación. Continuamente se ligaba a ella la caída de los tipos de interés. Sin embargo, en los tres grandes escenarios financieros mundiales esto no parece provocar expectativas de rebajas en los intereses. En Europa, la inflación media se mantendrá en torno al 3% desde 1993 a 1995; a tres meses, los intereses en el Reino Unido se espera por Merrill Lynch & Co. que crezcan a lo largo de esos tres años del 5,38% al 6,40%; en Alemania, es posible que disminuyan del 4,93% al 4,60%. A diez años, en ambos casos existirá una situación estable, alrededor del 8,5% en Gran Bretaña, y en torno al 7% en Alemania. Pero en Estados Unidos, donde la inflación también será en ese período del 3%, los intereses a tres meses subirán del 4,89% al 6% y a diez años, del 7,23% al 7,75%, y en Japón, con una inflación que no llegará al 1%, a tres meses la subida será del 2,34% al 3,30%, y a diez años, del 4,65% al 5,10%.

No es mala la síntesis que de todo esto hizo el 3 de octubre de 1994 a *Business Week* el legendario especulador, o si se prefiere, intermediario financiero George Soros, la cabeza del grupo de fondos Quantum, que perdió el pasado día de San Valentín 600 millones de dólares al equivocarse sobre la conducta del yen, que ahora canaliza fondos importantes hacia Rusia y Europa oriental, y que se define como «un aficionado» a las cuestiones financieras. En primer lugar, señala que hemos entrado en un período de alzas mundiales de tipos de interés; en segundo término, que la recuperación es evidente, aunque «en Europa es un tanto

anémica, pero aun así, ahí está. Es fuerte la iberoamericana y la de los dragoncillos asiáticos. Hay una onda alcista mundial. Si se la manipula del modo adecuado, puede durar mucho, aunque claro que «aun tenemos una pizca de recesión, pero si ésta no es demasiado severa, puede conducirse de nuevo la actividad hacia arriba».

EL AUGE DE LAS EXPORTACIONES

Por supuesto que podríamos señalar como una rectificación a lo que se acaba de señalar, el importantísimo auge de nuestras exportaciones a partir de la devaluación de la peseta culminada en agosto de 1993. Es evidente que la ruina de 1993 no fue aun más espectacular y el daño más general, gracias al mercado exterior. Pero es obligado preguntarse sobre su permanencia. José María Bonilla, en su artículo *El déficit comercial: evolución y perspectivas*, publicado en *Cuadernos de Información Económica*, junio 1994, nos subraya con oportunidad en su apéndice *Las estadísticas del comercio exterior. Consecuencias de los cambios introducidos en la cuantificación del comercio intracomunitario*, que, «como los datos provisionales de Aduanas están mal periodificados, las tasas de variación de las cifras disponibles para 1994 están sesgadas al alza, a pesar de haber sido elaboradas en ambos años con criterios homogéneos. La razón es... la falta de respuesta de los operadores en los primeros meses del pasado año, por lo que, al haberse suprimido la estimación, sus valores están claramente infravalorados. Este problema no se solucionará hasta que Aduanas publique los datos definitivos de 1993 que, como es habitual, estarán bien periodificados».

No se puede decir, tampoco, que todo esto se haya encubierto para los estudiosos. Como señala el Servicio de Estudios del Banco de España, en una clarificadora nota a pie de página del *Informe trimestral de la economía española* publicado en el *Boletín Económico* del Banco de España, correspondiente a abril de 1994, «todo esto confiere a la valoración de los datos de los primeros meses del año actual que se realiza en este informe un carácter muy provisional».

En resumidas cuentas, las cifras del PIB, a causa de este mal cálculo de las exportaciones de 1993, están posiblemente infravaloradas para 1993, con lo que la crisis no ha sido tan grave como ofrecen los primeros avances macroeconómicos, pero, en cambio, están sobrevaloradas las de los primeros meses de 1994, de donde ha procedido toda una riada de entusiasmos sobre nuestra recuperación.

Precisamente Bonilla, en este trabajo, nos subraya que es una «estimación prudente» la que se hace al afirmar que «durante los cuatro primeros meses del año 1994 las exportaciones españolas fueron superiores al 15%». Admitamos, por eso, que durante el primer trimestre de 1994 estas exportaciones crecieron el 16%, con lo que se rebaja el 19,1% que avanza el Instituto Nacional de Estadística en su do-

cumento *Contabilidad Nacional Trimestral de España: Primer Trimestre 1994* (INE, junio 1994). Si esto es así, y si consideramos que la demanda nacional y las importaciones se comportaron exactamente como se calcula en el citado trabajo del INE, nos encontramos, automáticamente, con que el crecimiento del PIB en el primer trimestre de 1994 sobre el primer trimestre de 1993, en vez de ser, como se había trompeteado, del 0,8% —cuando se publicó el documento *Contabilidad Nacional Trimestral de España: Segundo Trimestre 1994* (INE, septiembre 1994), se rebajó al 0,7%—, no llega siquiera al 0,1%. En realidad, se anota en nuestra realidad macroeconómica un estancamiento. Puede decirse que es importante, porque ya no nos encontramos en el desplome de 1993, pero sí es una mala señal, porque a pesar de todo lo indicado antes, sobre las dificultades de su recuperación, perdemos puestos frente a los países más ricos que nosotros; nos alejamos de ellos, en vez de acercarnos.

Admitamos ese crecimiento del 0,7-0,8% del primer trimestre; también el 1,6% del segundo trimestre de 1994 que, como se hace sobre una tremenda caída del 1,5% en el segundo trimestre de 1993, supone sólo un aumento de únicamente un minúsculo 0,04% sobre el segundo trimestre de 1992; admitamos como se señala en *The Economist poll of forecasters. October averages*, que el promedio de las opiniones que diecinueve grandes intermediarios financieros internacionales señala que el crecimiento del PIB español será del 1,7%; admitamos, si lo preferimos, la estimación de la OCDE, que indica en *The OECD Observer*, de octubre-noviembre de 1994, que el incremento de nuestro PIB será del 1,2% en 1994. Podemos preferir el que considero pronóstico muy realista, del Servicio Personalizado de Análisis Económico *Eriste*, que en su informe mensual correspondiente a septiembre de 1994 señala que el crecimiento del PIB en 1994 se situará entre un 1,5% y un 1,7%, o el de la revista *Coyuntura Económica*, julio-agosto 1994, que considera que va a ser de un 1,5%; o bien el 1,4%, dentro de otro juego del resto de las magnitudes macroeconómicas, previsto como media por el llamado Grupo de Expertos de Previsión Económica; o que, como se lee en el documento *Presupuestos Generales del Estado para 1995. Informe económico y financiero*, «la información disponible apunta hacia un crecimiento del PIB en el presente año que superará en algunas décimas al 1,3% previsto, como consecuencia de una contribución de la demanda externa superior a la incorporada a dicho escenario». Sea cual fuere este crecimiento, el medio español sólo sobrepasará, de los actuales miembros de la OCDE, a Grecia, Islandia, Japón —que no acaba de salir a flote—, y Turquía, lo que no es precisamente un gran consuelo para una economía que tiene que acercarse a las de los países más ricos y eficaces.

Esto ratifica que el proceso de convergencia de España con los países más ricos, que constituye la sustancia medular de nuestra política económica desde hace más de un siglo, se ha convertido en divergencia desde 1992; para 1995, este análisis queda ratificado por el citado Grupo de expertos de Previsión Económi-

ca, quienes, como media —tal como se lee en el trabajo *Proyecciones macroeconómicas 1994-95*, en *Cuadernos de Información Económica*, julio-agosto 1994, con las salvedades de toda media de opiniones— para el citado año esperan un crecimiento de nuestra economía, del 2,7%, frente a un aumento del 2,9% en el conjunto de la OCDE. Quiere esto decir que el abanico de nuestro bienestar material relativo despliega así sus varillas anuales, de modo sistemático, contra la aproximación de España a los niveles más altos de riqueza. Es viejo el conocimiento de que la satisfacción económica no se produce sólo por los niveles absolutos de poder adquisitivo, sino por los relativos.

No es posible concluir este apartado relativo al juego positivo de nuestras exportaciones sin hacer observar que el colosal progreso obtenido en ellas se debió, en primer lugar, a una fuerte devaluación de la peseta que, salvo una situación extrañísima que, además, provocaría daños incalculables en las inversiones procedentes del exterior, no va a repetirse a corto plazo. Conforme nuestro diferencial inflacionista se mantenga, y nada hace prever su liquidación, estas ventajas se irán disolviendo. A esto debemos añadir, en segundo lugar, que la mejora procedió asimismo de la caída del mercado interior. Por una parte, se importó mucho menos, pero, además, privadas del mercado nacional, nuestras industrias, como en otras ocasiones de nuestra historia contemporánea, buscaron su equilibrio microeconómico más allá de nuestras fronteras.

Lo que es evidente es que si se produce una recuperación, en ella van las semillas que limitan este impulso favorable. El mercado interior en auge, frenará las exportaciones e impulsará las importaciones de todo tipo. Mientras no avancemos en una profunda reestructuración productiva, el sector exterior antes frenará la expansión que la impulsará. Precisamente ahí está el quid de nuestro desarrollo. Pero esto traslada las cuestiones hacia otro apartado, que conviene exponer algo más adelante.

CONVERGENCIA CON EL EXTERIOR Y POLÍTICA FISCAL

No es posible intentar una explicación de una recuperación seria de nuestra economía, lo que es tanto como decir, en el ámbito comunitario, si olvidamos que esto tiene que plantearse en el marco de las condiciones de Maastricht. Con una peseta inmersa en el SME, como preludio de una marcha hacia una unión monetaria; con unas fronteras desmanteladas arancelariamente, y en un futuro próximo, como consecuencia de la firma de la Ronda Uruguay del GATT en Marrakech, con sensibles rebajas adicionales frente a países no comunitarios; finalmente, con un desorden financiero notable, es evidente que el cumplimiento de las condiciones de Maastricht pasa a ser algo, si bien necesario para la recuperación, de muy dudoso logro.

Hasta el mes de junio, según el cálculo del Servicio de Estudios del Banco de España, tal como aparecen en el *Boletín Estadístico* de nuestro Banco emisor, de julio 1994, la situación se presentaba como se indica en el cuadro número 2 por lo que respecta a los precios. El diferencial español con la media de los tres países que tienen una mayor estabilidad incrementada en 1,5 puntos porcentuales, no puede acabar de tranquilizarnos, a poco que observemos el cuadro donde esto se recoge desde 1991, el primer año en que se analizó el fenómeno.

Cuadro 2

Años	Países de menor inflación	Diferencial con España disminuido en 1,5
1991	Alemania, Francia, Luxemburgo	1'6
1992	Alemania, Bélgica, Francia	2'0
1993	Alemania, Irlanda, Gran Bretaña	1'7
Enero 1994	Alemania, Francia, Gran Bretaña	1'4
Febrero 1994	Alemania, Irlanda, Gran Bretaña	1'7
Marzo 1994	Alemania, Francia, Gran Bretaña	1'6
Abril 1994	Alemania, Francia, Gran Bretaña	1'6
Mayo 1994	Alemania, Francia, Gran Bretaña	1'6
Junio 1994	Alemania, Francia, Gran Bretaña	1'4

Lo que se agazapa detrás es la permanencia de un núcleo inflacionista muy duro entre nosotros. Sabido es que, como señala José Antonio Herce, en su nota *La liberalización de los servicios en España* publicado en *Cuadernos de Información Económica*, julio-agosto 1994, «es bien conocida... (la) contribución desmesurada a la inflación y la escasa disciplina competitiva a la que se enfrentan los oferentes de servicios» en España. Añadamos que los servicios, junto con el sector energético y la construcción, forman el conjunto económico no expuesto a la competencia internacional.

Es evidente que si se actúa en estos mercados, como denunciaron de modo continuo el Tribunal y el Servicio de Defensa de la Competencia, —véase *Remedios políticos que pueden favorecer la libre competencia en los servicios y atajar el daño causado por los monopolios. Informe del Tribunal de Defensa de la Competencia*, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid, 1993— va a ser muy difícil impedir que se consoliden tensiones inflacionistas nacidas con los déficit del sector público o con una presión salarial muy fuerte. Cuatro ámbitos son los especialmente relacionados con esta política. En primer lugar, toda una serie de mercados —se han investigado en 1993 posibles prácticas monopolísticas en el

de aceites vegetales; en el sector lácteo; en el de mantenimiento e instalación de ascensores; en farmacia; en editoriales, sobre todo en relación con el precio de los libros, así como en el de las gasolineras y aceites para vehículos con motor de explosión—; en segundo término, ciertas profesiones liberales que crean barreras de entrada para favorecer a los menos eficaces; el tercer ámbito restrictivo se debe a la legislación de los horarios comerciales, en cuya libertad los retrocesos son manifiestos; y finalmente, el cuarto ámbito se relaciona con la desregulación y privatización de los monopolios estatales, como el de los vuelos domésticos de Iberia, transporte marítimo, y ciertos servicios de transporte por carretera, así como algunas actividades en telecomunicaciones. En su informe sobre la economía española para 1993-1994, la OCDE señala que «pueden alcanzarse grandes ganancias en eficacia si se estimula la competencia en la generación de electricidad, en la distribución de petróleo y en los servicios suministrados por los Ayuntamientos».

Por lo que se refiere a los tipos de interés, nuestro diferencial con la media de los tres países con menor inflación, disminuido en dos puntos porcentuales, osciló a partir de 1991 de acuerdo con lo que se recoge en el cuadro 3.

Cuadro 3

<i>Años</i>	<i>Diferencial con España disminuidos en 2,0</i>
Enero 1994	0'9
Febrero 1994	0'5
Marzo 1994	0'6
Abril 1994	0'4
Mayo 1994	0'4
Junio 1994	0'2

La voluntad de convergencia mostrada por el Banco de España, es evidente. Pero los frenos para conseguir esta convergencia provienen de la necesidad de mantener abierto el flujo de capitales hacia nuestra economía, que debe compensar, además, dos barreras: el recuerdo de la devaluación de la peseta en la crisis de 1992-1993, y la inseguridad creada en el exterior por las noticias llegadas de corrupción y de escándalos financieros. Este proceso se amplía por un doble y progresivo endeudamiento —el del Sector Público y el de España en el exterior—, hasta constituir un panorama preocupante, que además perturba, al haber sobrepasado el volumen de nuestra Deuda Pública, el 60% del PIB, otra exigencia de Maastricht. Todos los cálculos parecen indicar que al final de 1994 su cuantía supondrá el 60,7% del PIB. El cuadro número 4 aclara este conjunto de circunstancias preocupantes.

Cuadro 4

Años	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de la Nación (en miles de millones de pesetas)	Deuda exterior (en millones de dólares al cambio comprador fin de período)	Deuda de las Administraciones Públicas en porcentaje del PIB
1985	+392'0	28.164	44'6
1986	+558'7	24.061	45'7
1987	+80'4	30.115	46'1
1988	-361'8	32.747	42'4
1989	-1.3 19'8	34.763	43'9
1990	-1.707'2	44.973	44'0
1991	-1.670'7	58.012	45'2
1992	-1.855'7	79.786	48'2
1993	-567'2	—	55'9

Esta doble deuda que se va acumulando —la exterior, que en datos mensuales continúa deteniéndose en las estadísticas, con extraña terquedad en diciembre de 1992— y la pública, pasan a constituir un serio problema. Pensemos que si la Deuda externa o la pública tienen unos tipos reales de interés que crecen por encima del ritmo de aumento real de la economía, puede provocarse una explosión de estos endeudamientos.

Cuando se publiquen las informaciones de 1993 y 1994 habrá elementos adecuados, o no, para dar la voz de alarma. Adelantemos que un país de débil desarrollo y con una deuda creciente acaba creando, se quiera o no, una situación de crisis que conocemos bien en España al observar, a partir de 1982, las consecuencias dramáticas —que aun perduran— que esto originó en Iberoamérica. La *década perdida* en esta región, puede trasladarse hacia otras áreas. Naturalmente que el fuerte déficit del sector público es el causante de estas anomalías.

Esto obliga, en primer lugar, a estudiar del modo más concienzudo posible, qué impulsa al alza los gastos a pesar de los buenos propósitos de los Presupuestos Generales del Estado. Una moción que se relaciona con este problema, elevada por el Tribunal de Cuentas a las Cortes Generales, se ve ratificada por el contenido del recuadro IV.1, *Presupuestos iniciales y su ejecución*, del mencionado *Informe anual. 1993*, del Banco de España. En este recuadro se señala que «del análisis por capítulos del presupuesto se deduce que el origen principal de las desviaciones en la ejecución presupuestaria se encuentra en las transferencias corrientes, como consecuencia de esa función financiadora de los gastos de otros agentes que desempeña el presupuesto del Estado.

«Durante el periodo analizado —supongo que sea el 1976—1993, y no el 1990-1993, pero con la redacción del párrafo cabe la duda—, las obligaciones reconocidas por transferencias corrientes han tenido una elasticidad significativamente

mayor que con respecto a los créditos aprobados inicialmente. Tomando como referencia las obligaciones reconocidas en 1992, la tasa de crecimiento de los créditos iniciales para todos los conceptos en 1993 era del 5,4%, mientras que las obligaciones reconocidas han crecido un 18,5%... En el capítulo de transferencias corrientes, esas tasas han sido del 4% y del 23,6%, respectivamente. En 1993, el límite al reconocimiento de obligaciones que había establecido el artículo 10 de la Ley de Presupuestos Generales del Estado para ese ejercicio fue derogado por el Real Decreto-Ley 16/1993, de 1 de octubre».

Existió una vieja polémica sobre el remedio de todo esto. Podría denominarse a uno de los puntos de vista, la *tesis Borrell*, porque este político, cuando fue Secretario de Estado de Hacienda, sostenía que la solución debía llegar, preferiblemente, del lado de la recaudación impositiva. Al acentuar la presión tributaria, se consigue un equilibrio que, simultáneamente, ofrecería la ventaja de convivir con una mayor extensión del sector público, de acuerdo con el mensaje socialista-keynesiano que tanto peso tuvo en todo el mundo occidental de 1945 a 1973. El otro punto de vista, que podemos bautizar como la *tesis Fuentes Quintana*, amparaba el equilibrio logrado con una disminución del gasto público, por las serias perturbaciones que comienza a provocar en nuestra economía el rápido aumento de la presión tributaria.

Acaba de zanjar el debate el recuadro del citado *Informe anual 1993*, del Banco de España, *Persistencia del déficit y disciplina presupuestaria* que indica que, «a fin de arrojar alguna luz sobre esta cuestión, se ha realizado un análisis multivariante de las interacciones entre los gastos e ingresos públicos totales de las Administraciones Públicas (en porcentaje del PIB) y el crecimiento del PIB real durante el periodo 1964-1993. El resultado principal del análisis es el siguiente: los ingresos públicos son la variable dominante en la dinámica del presupuesto. En este sentido, los resultados indican que los cambios en los impuestos tienden a preceder en el tiempo (causan, en sentido estadístico) a los cambios en el gasto, y no a la inversa. Este patrón de comportamiento sugiere que una reducción en el gasto público asegura una disminución permanente del déficit, mientras que este efecto podría no ser alcanzable a través de elevaciones de impuestos. De hecho, los resultados empíricos apuntan a que los ajustes presupuestarios basados en aumentos de ingresos sólo son eficaces para reducir el déficit a corto plazo».

De ahí que el nuestro compañero, Luis Angel Rojo, se sintiese obligado a indicar en el *Discurso de presentación del Informe Anual pronunciado ante el Consejo General del Banco de España* (Banco de España, junio 1994): «La moderación prevista en el crecimiento del gasto (para 1994), resultante de la adopción de medidas de carácter discrecional y del impacto favorable de la recuperación económica sobre las prestaciones sociales, junto a la mayor capacidad recaudatoria derivada de una mejor gestión tributaria, de la adecuación de ciertas tarifas impositivas y de crecimiento de las bases imponibles, deberían hacer posible una reducción significativa del déficit público en el presente ejercicio. Aun así, el dé-

ficit resultante será muy elevado y su reducción creíble y persistente a medio plazo requerirá la adopción de medidas presupuestarias de carácter estructural. Nada sería tan peligroso como confiar la reducción necesaria del déficit al simple juego automático de los estabilizadores cíclicos: primero, porque el componente estructural de nuestro déficit es muy importante, y, después, porque la experiencia reciente de numerosos países —entre ellos, España— muestra que, a medida que se consolida la recuperación, resulta más difícil resistir la tendencia a la ampliación del componente estructural al abrigo de la reducción automática del componente cíclico. La reducción firme del déficit público a medio plazo es necesaria para asegurar la consolidación de la recuperación y el paso a una etapa de crecimiento continuado; y lo es también para que pueda desarrollarse una política de estabilidad monetaria sin generar graves costes y perturbaciones».

Conviene, por eso, señalar, que sin una transformación de nuestro Estado del Bienestar; sin una drástica disminución de los gastos corrientes del Estado, incluidos los de personal; sin una liquidación de transferencias a empresas públicas y hacia administraciones territoriales; sin una rebaja de la Deuda pública —y naturalmente, del gasto en intereses— como consecuencia de la aplicación a su amortización con los fondos obtenidos por la liquidación del sector público más rentable, no habremos puesto remedio estructural a nuestro gasto público y, por tanto, toda recuperación basada en un mantenimiento de la situación actual, se asienta en arena y a poco altura podrá llegar antes de derrumbarse.

LA ALTERACIÓN DEL MERCADO LABORAL

Además de todo lo anterior, una recuperación económica sostenida exige una transformación muy a fondo de nuestro mercado del trabajo, cuestión sobre la que no voy a insistir, porque de ella me ocupé en mi intervención ante esta Real Academia el pasado 26 de abril. Pero sí debo añadir a lo que entonces señalé, que en el citado *Informe ICAE sobre la economía española* (julio 1994), se puntualiza cómo «si algo ha caracterizado a los salarios durante la etapa de recesión, ha sido su enorme rigidez a la baja. Sólo ahora, con casi ya 1.000.000 de puestos de trabajo perdidos, los últimos datos conocidos de la Encuesta de Salarios y de los Convenios firmados muestran una cierta desaceleración en el crecimiento de los salarios. Efectivamente, durante el primer trimestre de 1994 la ganancia media por trabajador ha crecido dos puntos porcentuales menos que en 1993, y las subidas salariales pactadas en convenios han supuesto un 4,4%, esto es, 1,3 puntos porcentuales menos que el año pasado... Son precisamente las fuertes pérdidas de empleo..., más que la moderación salarial, las que están permitiendo moderar los costes laborales unitarios (CLU). En efecto, en la industria desde mediados de 1992, la fuerte destrucción de empleo ha generado unas ganancias de productividad que se han traducido en reducciones del CLU industrial español, y que han culminado en 1993 con una

tasa de variación negativa del CLU industrial. Por supuesto, las sucesivas devaluaciones de la peseta han acentuado aun más las consiguientes ganancias en competitividad. De este modo, y en relación con los países de la CEE, el CLU industrial, expresado en moneda común, ha descendido a niveles próximos a los de 1988».

Da, pues, la impresión de que, quizá como consecuencia de la singular dureza de la crisis que se abre en 1992 y que se manifiesta con toda su fuerza en 1993, ha acabado por aceptarse por todos, aunque lo manifestasen a veces de modo confuso, que lo que sucedía no era tanto una crisis coyuntural como estructural, originada por la necesidad de aumentar la competitividad en el sector industrial. Una solución rápida, como la de la devaluación de la peseta, planteada a lo largo del periodo 1992-1993, no va a repetirse, como se ha señalado más arriba, en un plazo razonable de tiempo. Si falla la solución financiera unida al Sector Público, y si la situación económica internacional vuelve e entenebrece, no queda más asidero permanente que una reforma institucional profunda de nuestro mercado del trabajo.

Se ve facilitado este giro, ya bastante claro en 1994, porque da la impresión de que las organizaciones sindicales todas entonaron el pasado 27-E, para seguir la jerga habitual respecto a estos acontecimientos, en forma de huelga general, su canto del cisne. El error de quienes convocaron este conflicto ha sido, pues, descomunal. Ahora, las centrales sindicales han de aceptar no sólo que las subidas salariales vayan por debajo del IPC y que sean peores otras condiciones laborales, sino también que se haya abierto la puerta a la flexibilización laboral. Es el único punto de apoyo que se percibe ahora con claridad para nuestra economía.

El propio Consejo Económico y Social admite que debe proseguir la tarea de la reforma institucional del mercado español del trabajo, si es que se pretende que nuestra economía sea competitiva. Se ha puesto en marcha un proceso de cambio en nuestra realidad laboral que se reclamó en 1959; que entonces, y en 1962, se desoyó; que se soslayó en 1977 y que ahora puede convertirse en realidad.

Todo esto, que es bueno y oportuno, si, en cambio, se efectúa en solitario, como única política económica, -o con sólo el apoyo de una publicidad masiva, pero de efectos momentáneos en exceso, que ahora insiste machaconamente en que la recuperación está a la vista-, esto es, sin resolver el problema de la financiación del sector público, sin aclarar el problema energético, sin tener nítidas las políticas de los sectores productivos y sus mercados, sin haber eliminado las consecuencias de una serie, en exceso grande, de escándalos financieros y de corrupciones, puede acabar originando una reacción sociolaboral peligrosa, porque se alzaría desde la desesperación. Lawrence Mikel, director de investigaciones del Economic Policy Institute norteamericano, ha señalado hace poco que «los trabajadores pierden dos veces. Sus salarios reciben cuchilladas, pero no perciben ninguna garantía de que logrará eliminarse el paro». Al final del Gobierno socialista, sería curioso que al fallar todas las otras políticas económicas, se buscara con ansia la reactivación con un solo punto de apoyo: el empeoramiento en las condiciones sociales.