



Revista de Fomento Social, XLVII (1992), 143-153

La escasez de capital en el nuevo escenario mundial

Reproducimos a continuación el texto de la conferencia organizada por ETEA y pronunciada el 29 de noviembre de 1991 en el Salón de Actos de la Caja Provincial de Ahorros de Córdoba, por el ex-primer ministro francés y catedrático de Economía Política en la Universidad de París. En ella analiza las tensiones existentes en los mercados mundiales de capitales entre las necesidades y las disponibilidades de recursos financieros. Ante una situación caracterizada por la escasez de capitales y altos tipos reales de interés, Raymond Barre recomienda para Europa una política de austeridad presupuestaria y de fomento del ahorro.

Raymond BARRE (*)

I. Introducción

Ante todo, quisiera agradecer a ETEA y a la Caja Provincial de Ahorros de Córdoba, por la acogida que me han reservado esta noche, así como por la invitación que me remitieron, para venir a charlar ante Vds de los problemas europeos, desde un punto de vista financiero.

(*) Ex-primer ministro de Francia. Catedrático de Economía Política en la Universidad de París.

En el transcurso de este viaje que estoy haciendo por Andalucía, una región en plena expansión, en el seno de una España que desempeña un papel cada vez más notable y destacado en la CEE, escogí ayer en Sevilla el tema del porvenir de la Comunidad y más concretamente, de los grandes problemas que se van a plantear en la cumbre de Maastricht a celebrar dentro de unos diez días.

Esta noche me gustaría hablarles de problemas que interesan a todo el mundo, a los europeos y a los no europeos, puesto que se trata de problemas financieros internacionales. Son problemas que tienen una repercusión indirecta en la actividad económica de todos nuestros países y no sólo son problemas comunitarios, sino que son europeos en el sentido amplio y hoy cautivan nuestra atención. Hay dos temas de discusión y de preocupación con los que nos vamos topando actualmente, casi por todas partes, en cualquier país.

II. Necesidades crecientes de capital

El primer problema que aparece en numerosos países es el de las necesidades de inversión, el de las necesidades de capitales. Afecta a países ya industrializados que necesitan modernizarse, que precisan incrementar su capacidad de producción, para enfrentarse a la competencia internacional. En particular este es el caso de los países europeos que habrán de enfrentarse en las décadas venideras a la competencia de grandes conjuntos como EE.UU. y Japón.

Los países en vías de desarrollo también tienen necesidades de capitales; hoy día se hallan en un camino muy difícil y muchos de ellos acaban de atravesar un período particularmente duro, sobre todo debido al endeudamiento con el que se han enfrentado al principio de los años ochenta, y que sigue siendo un lastre, una amenaza, como si fuera la espada de Damocles. Se trata de los países de América Latina, en los que el ritmo de crecimiento de la población es muy alto; se trata también de los países africanos, que hoy día atraviesan todos ellos problemas muy graves, y que aspiran a poder conocer un desarrollo de sus economías, una mejora de la calidad de vida y del nivel de vida de sus poblaciones.

Pero a esos problemas que ya conocíamos con anterioridad, y que afectaban a los países del sur en vías de desarrollo, se han extendido ahora a los países del Este europeo después del derrumbe de la Unión Soviética, tras la desaparición de una economía dirigida, planificada, como era la de la Unión Soviética. Una decisión tomada no sólo por los países que pertenecían al bloque soviético, de iniciar una economía de mercado, e instaurar la democracia, sino también por las diversas repúblicas que constituían antaño la Unión Soviética y que aspiran a su independencia.

De todos esos países parte hacia los países industrializados, los países de Occidente, una demanda muy importante de capitales. Pero además, -y ya lo hacemos dentro de

la Comunidad Europea- hay que ayudar a esos países de Europa Central y Oriental para que se enfrenten a sus necesidades inmediatas y a que inicien las inversiones que les permitan construir una economía de mercado, y una economía en expansión. Se barajan cifras muy altas para la Unión Soviética; los expertos del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial evalúan las necesidades actuales de la Unión Soviética en unos 35 o 40 mil millones de dólares, en los años venideros, para que pueda solventar sus necesidades inmediatas, sin que haya una garantía de que estas cantidades sean suficientes para asegurar la transformación en una economía de mercado. Dicho de otra forma, estamos ante una demanda considerable de capitales, procedente tanto de los países desarrollados, como de los países en vías de desarrollo, de los países del Sur como de los del Este.

La CEE se ve directamente afectada por esta solicitud de capitales, puesto que se ha comprometido de dos maneras. Primero, por su apoyo a los países de Africa, del Caribe y del Pacífico (ACP), con los cuales la Comunidad firmó de forma reiterada acuerdos de cooperación y desarrollo, los famosos acuerdos de Lomé. Pero ahora además la Comunidad se ha encargado de encauzar las ayudas para los países de Europa Central y de la Unión Soviética, y ha destinado a ello un importe del orden de ocho mil millones de dólares. Todos los países de la Comunidad han movilizado muchos más fondos que los EE.UU. o que Japón, para ayudar a los países de Europa Central y Oriental, así como a las Repúblicas de la Unión Soviética. Tenemos pues aquí el primer punto de partida de nuestra reflexión.

III. Elevados tipos de interés

Además existe un segundo elemento del que se habla mucho en Francia, y también en España; se trata del nivel de los tipos de interés. No se puede hablar de movimientos de capitales, sin hablar de los tipos de interés que hay que pagar para conseguir los capitales que se precisan, y que piden los que disponen de un ahorro que pueden proporcionar a los demandantes de capital.

Desde hace ya un cierto número de años estamos atravesando un período que se caracteriza por unos tipos de interés reales muy altos. No sólo hablo de los tipos de interés nominales, sino de los tipos de interés reales, es decir, de los que se pagan por encima del tipo de inflación, por encima del alza de los precios. Si hay un tipo de interés del 9% (y este tipo sería considerado hoy día como una bendición del cielo en muchos países) y la tasa de inflación es del 4%, esto significa que el tipo de interés real, la diferencia entre el tipo nominal y el tipo de inflación, es del 5%.

Históricamente el tipo de interés solía ser del 1 o del 2%. Cuando se estudia la evolución de las economías desde el siglo XIX hasta principios de este siglo, se observa que los tipos de interés real fueron estables. En EE.UU. eran del 1,5 o del 2%

así como en Europa Occidental. Desde hace unos años tenemos tipos de interés real, que han llegado a alcanzar siete puntos, y que aún hoy siguen siendo del 4 o del 5% en promedio. En algunos países hay tipos de interés más elevados. Por supuesto, hay una gran protesta en contra de estos tipos de interés reales, y siempre se acusa a los gobiernos y a los bancos centrales de no bajar lo suficiente los tipos de interés, para fomentar la inversión, para que la actividad económica se desarrolle, y para que el crédito al consumo permita una recuperación. Pero las críticas que se dirigen al respecto no establecen diferencias entre los tipos de interés a corto plazo y a medio o largo plazo.

El tipo de interés a corto plazo depende esencialmente de la política del banco central. El banco central crea más moneda, baja el tipo de descuento, y baja sus tipos de interés de intervención, los bancos comerciales, siguen el movimiento que es iniciado por el banco central. En este ámbito, el banco central tiene unos instrumentos; pero cuando se trata de tipos de interés a medio o largo plazo, el banco central no tiene ninguna influencia, pues estos tipos de interés dependen de la oferta y de la demanda de ahorro, una demanda de ahorro procedente de los que necesitan recursos para financiar inversiones, y si los tipos de interés son altos, no sólo es porque la oferta de ahorro puede ser insuficiente con respecto a la demanda de ahorro, sino que también puede ser porque los que disponen de ahorro no quieren prestar a medio o largo plazo, con un tipo de interés relativamente moderado, por las expectativas respecto a la inflación. Se piensa que en los años venideros habrá un alza de los precios importante, que tendrá que conllevar un alza de los tipos de interés, entonces las anticipaciones desempeñan un papel de gran importancia.

Encontré hace unas semanas al Sr. Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal de los EE.UU. Como se sabe en EE.UU. actualmente la crisis económica azota al país; hay una aspiración a tener unos tipos de interés relativamente bajos, y la Reserva Federal bajó sus tipos de intervención y sus tipos de descuento, para estimular los primeros signos de recuperación económica que aparecen en ese país. Pues bien, el Sr. Greenspan me decía, que se sentía muy molesto, pues tenía que ir más allá de lo que ya había hecho respecto a los tipos de interés a corto plazo, puesto que cuanto más bajaba los tipos a corto plazo, en mayor medida veía "estremecerse" al alza los tipos a medio y largo plazo. Esa era su expresión: los tipos "se estremecen", tiemblan. ¿Por qué?: porque los agentes económicos, los que participan en el mercado financiero temen que una baja excesiva de los tipos de interés a corto plazo, conllevará una nueva inflación que tendrá gran influencia en los préstamos a medio y largo plazo. Por eso me dijo: "Me hallo en la necesidad de ser muy prudente en cuanto a la bajada de los préstamos a corto plazo, si no quiero que se vean incrementados los tipos de interés a medio y largo plazo". Ahora bien, esos tipos son los que interesan a los empresarios que invierten, porque cuando invierten no lo hacen en operaciones a doce meses o dos

años, sino que hacen operaciones que se inscriben en un marco del orden de diez años o más.

Por tanto hoy día el problema de los tipos de interés reales es un problema esencial que se articula con el problema anterior. Las necesidades de capital son tales respecto al ahorro disponible, que los tipos de interés reales tienden a ser altos; pero como, además, a veces existen previsiones que hacen que se eleven los tipos de interés, en el futuro y ahora mismo, existe una necesidad de incorporar una prima de riesgo y por tanto mantener unos tipos de interés reales elevados. Por tanto, con tipos de interés alto las inversiones son menos cuantiosas, los empresarios no pueden pedir prestado para llevar a cabo tales inversiones, sólo si esas inversiones tienen un tipo de rendimiento muy alto. Por supuesto, la ventaja es que la selección de las inversiones es muy rigurosa; hoy día sólo se hacen buenas inversiones de las que se está seguro, y que en el futuro van a proporcionar ganancias sustanciales; no se realizan inversiones de una calidad mediana, no se hacen inversiones que se suelen hacer cuando los tipos de interés son más soportables. Por lo demás, la inversión es un factor motor de la actividad económica y del desarrollo.

IV. Disminución de los niveles de ahorro

El hecho de que las inversiones no puedan desarrollarse con ritmo rápido explica que la coyuntura económica sea una coyuntura relativamente vacilante y débil en la actualidad. Pero además nos falta ahorro respecto a esta demanda de capitales tan importante. ¿Cuáles son los factores que pesan en esta oferta de ahorro? Este es el otro gran problema del que se está hablando hoy.

La oferta de ahorro tiende a disminuir respecto a los años anteriores, incluso diría a las décadas anteriores, y es interesante llevar a cabo un análisis de esa insuficiencia del ahorro en el mundo de hoy. En efecto, se constata casi en todas partes una tendencia a una reducción del ahorro.

Primero hay que estar de acuerdo en cuanto al término de "ahorro". El ahorro del que hablo es el ahorro nacional, el ahorro global de un país. Ese ahorro global incluye, ante todo, el ahorro hecho por las empresas; es la parte de sus beneficios que no se distribuye, y que sirve para financiar la inversión, para realizar la autofinanciación de la empresa. En segundo lugar, está el ahorro individual, el ahorro de las familias, el que resulta bien de una decisión de no gastar toda la renta para el consumo, o bien de contratos que se hicieron y que tienen que ser respetados en el tiempo. Esta forma importante del ahorro, es el ahorro contractual, el ahorro del seguro: el seguro de vida, el seguro de jubilación, etc. Y, finalmente, está el ahorro de las administraciones, el ahorro público, que está formado por los excedentes de los presupuestos de las administraciones del Estado, los presupuestos de las colectividades locales, etc.

Cuando se analizan hoy día esos tres componentes del ahorro, se puede constatar que los factores que rigen ese ahorro no permiten muchos ánimos. En cuanto al ahorro de las empresas, al encontrarse en una competencia cada vez más dura, hacen esfuerzos para autofinanciarse, pero por supuesto, hacen falta ganancias considerables para que el tipo de autofinanciación sea alto, y puedan contribuir de forma notable al ahorro nacional. Las empresas se autofinancian, pero también tienen que recurrir al mercado financiero, por lo tanto han de endeudarse.

En cuanto al ahorro de las familias, hoy día, se puede constatar una propensión al consumo, que es mucho mayor que la tendencia a ahorrar. Aún hay países en los que el ahorro es una decisión individual y familiar importantísima, y en los que se alcanzan niveles elevados de ahorro. Pero de forma general, cuando se considera la sociedad en su conjunto, actualmente hay una tendencia a la disminución del ahorro de las familias, pues los deseos de consumo, provocados entre otras cosas por la multiplicación de los bienes de consumo duraderos, o de ciertos bienes de equipo familiar domésticos, conllevan no sólo compras cuantiosas, sino endeudamientos a corto plazo e incluso a medio plazo, para conseguir los bienes que las familias precisan o que apetecen. Por ejemplo, si tomamos a los EE.UU., el ahorro familiar representa el 3% de la renta disponible de las familias, y en un país como Francia, que siempre fue y ha sido un país ahorrador, el tipo de ahorro que en 1980 era del 17%, ha caído actualmente a un 12%, y todos los cálculos que se hacen muestran que Francia necesitaría dos puntos de ahorro suplementarios.

Por otro lado, si piensan Vds en el ahorro de las Administraciones públicas, se darán cuenta de que estamos ante una situación realmente preocupante. Todos los Estados tienen déficits presupuestarios, a veces muy cuantiosos; esos déficits de los Estados, conllevan un déficit presupuestario de las Corporaciones Locales, Autonómicas, etc..., que tienen unos gastos de inversión o de consumo colectivo muy cuantiosos. De suerte que hoy día tenemos no un elemento positivo por el lado de la Administración, sino lo que los economistas llaman un fenómeno de desahorro. Mientras las empresas y las familias siguen ahorrando aunque menos que en el pasado, en las Administraciones se ha originado un desahorro, es decir, gastan más allá de sus recursos, y han de buscar más recursos para financiar sus déficits; pero esas organizaciones administrativas pueden conseguir esos recursos, puesto que gozan de crédito. Se piensa que los Estados, las colectividades locales, que se endeudan no quebrarán nunca, por tanto, se tiende a prestarles el dinero que necesitan, pero este dinero se obtiene de los recursos que podrían dirigirse a las empresas; es el famoso efecto de presión sobre los recursos financieros, lo que los americanos llaman "crowding out", que recorta los recursos financieros, que ya eran limitados, que hubieran podido encauzarse hacia la economía productiva.

Esta es la situación en que nos encontramos. Los países europeos no están en este

ámbito mucho mejor que los grandes países industrializados, a excepción de Japón, sobre el que volveré un poco más adelante.

En resumen, ¿cuál es el cuadro de conjunto de esos problemas financieros internacionales? Ya lo ven Vdes: a causa de las necesidades de capitales de los países desarrollados, y de los países del Este, a causa de los niveles altos de tipos de interés reales, a causa del problema de la insuficiencia del ahorro, estamos inmersos en un cierto número de dificultades, que conciernen hoy día a la economía mundial.

V. Globalización del sistema financiero

Ahora bien, la otra característica de la situación financiera, sobre la que me gustaría llamarles la atención, es que de ahora en adelante tenemos que razonar con un sistema financiero global. Ya no se trata como en el pasado de una yuxtaposición de sistemas. Sobre las instituciones financieras y en relación al control de cambios de divisas, anteriormente había unos sistemas financieros nacionales; el sistema financiero español no se parecía al sistema financiero francés, que a su vez no se parecía al sistema financiero británico, o alemán. Hoy día, todas esas especificidades tienden a desaparecer, pues estamos atrapados en un movimiento inmenso de globalización, de desregularización, de eliminación de los controles, que hace que en el aspecto financiero, estemos en una situación que se ha calificado, de *aldea global*.

El mundo se ha convertido en una *aldea global*, en la que todos los recursos están disponibles en cualquier momento y se pueden desplazar de un punto a otro, en un instante, gracias a la utilización de las técnicas modernas de la sociedad de la información, y particularmente, gracias a los ordenadores y a las telecomunicaciones por satélite. Hoy día cualquiera que sea la región y el punto del mundo donde uno esté, se encuentra enlazado en tiempo real con todos los centros financieros del mundo, y es posible en el minuto, (no creo que sea exagerado) provocar movimientos masivos de capitales de un punto a otro del planeta. En este mundo global es en el que vivimos. Por consiguiente, los problemas que se plantean en los sectores más importantes de esa economía global, tienen repercusiones en todas las demás partes del conjunto.

Los europeos se dieron cuenta de ello, hasta tal punto que desde el primero de enero de 1990, iniciaron el mercado europeo de capitales, haciendo desaparecer los controles que existían en materia de movimientos de capitales y de control de cambio de divisas. Algunos países europeos disponen aún de un período transitorio, pero a primeros de enero de 1993, estaremos todos en el mercado libre de capitales. Pero aun el mercado europeo de capitales no tiene una gran significación en sí, porque el único mercado de capitales que existe hoy día es el mercado mundial. Y el mercado europeo sólo será un compartimento del mercado mundial de capitales.

VI. Problemas en el mercado mundial de capitales

Ahora bien, ¿cuáles son los problemas que se plantean en ese mercado mundial de capitales? Son problemas que nos atañen a nosotros directamente. Subrayaré tres rápidamente: el problema norteamericano, el problema alemán y el problema japonés.

Estados Unidos

Para resumir sencillamente esta situación, los EE.UU. -que son el país más desarrollado del mundo, la primera potencia económica y financiera del mundo- tienen hoy día un déficit presupuestario muy alto. Se estima en 350 mil millones de dólares para el año fiscal corriente. Los EE.UU. se han convertido en el primer deudor mundial, pues la deuda americana se evalúa en 750 mil millones de dólares, mientras que los países más ricos suelen ser los que proporcionan capitales al resto del mundo. La economía norteamericana absorbe los capitales procedentes del exterior, que son capitales imprescindibles para cubrir su déficit interior y para financiar el déficit de su balanza de pagos por cuenta corriente. Esta es la primera originalidad -si podemos expresarnos así- del sistema.

Alemania

El segundo problema, es el de Alemania. Alemania era un país que disponía a escala mundial de un superávit importante en su balanza de pagos corriente, y era exportadora neta de capitales, con un excedente del orden de los 60 a 80 mil millones de dólares. Alemania no sólo podía financiar sus propias necesidades, sino que también podía exportar capitales al resto del mundo. He aquí que la reunificación alemana hace que Alemania se convierta en deficitaria, desde el punto de vista de su balanza de pagos corriente, y que tenga que importar tanto para cubrir su déficit como para las necesidades de la ex-Alemania del Este. Por eso ya no tiene excedente, ya no tiene superávit, no dispone ya de un excedente susceptible de ser exportado como ahorro internacional.

No sólo Alemania ya no es exportadora neta de capitales, sino que se convierte en importadora neta de capitales. Para darles sólo unas cifras significativas, en 1990, en el mercado financiero alemán, la cuantía de la emisión de obligaciones, pasó de 70 mil millones de marcos a 220 mil millones de marcos. La cifra se ha triplicado y actualmente se supone que, para 1991, va a ser incluso más alta. Estos capitales no sólo proceden de Alemania Federal, sino de otros países cuyos inversores están siendo atraídos por la moneda alemana, el marco, y por eso, el Bundesbank se preocupa tanto de mantener la estabilidad del marco.

Por lo demás, los capitales van a Alemania porque hay allí unas oportunidades de inversión que ofrece Alemania del Este. Alemania del Este no está en la situación de los demás países de Europa Central, Europa Oriental y la ex Unión Soviética. Porque la reunificación de Alemania trajo consigo tres consecuencias: un sistema legislativo claro, una legislación clara en materia de derecho y propiedad; en segundo lugar, la reunificación trajo consigo una moneda -el marco- que circula tanto en el este como en el oeste de Alemania, y que es una moneda fuerte. No ha habido necesidad de un cambio de moneda. En tercer lugar, Alemania Oriental ha determinado unas transferencias financieras considerables procedentes de Alemania Occidental, unos gastos presupuestarios, gastos de inversión y de tipo social, que desequilibraron profundamente el presupuesto de Alemania Occidental. Este desequilibrio se financia mediante impuestos y pidiendo préstamos en el mercado financiero internacional. Esta segunda fuente de ahorro mundial que era Alemania, que tenía un superávit de balanza de pagos ha desaparecido, Alemania ya no es exportadora, sino que se convierte en importadora de capitales.

Japón

El tercer caso es el de Japón. Japón está actualmente en una situación realmente excepcional: es a la vez una gran potencia industrial y una gran potencia financiera. Tradicionalmente, desde hace unos siete u ocho años, Japón exportaba capitales, debido a su excedente masivo de balanza de pagos corriente. Pero desde principios de 1991, se está constatando que no sólo los japoneses repatrián los capitales que habían invertido fuera y en condiciones muy importantes, sino que reducen sus inversiones directas en el extranjero; es decir, a pesar del hecho de que los japoneses conserven un excedente masivo de la balanza corriente, repatrián los capitales hacia Japón.

¿Por qué lo hacen? Primero, porque sus empresas ya no encuentran en Japón las cuantías necesarias para sus inversiones. Los tipos de interés en Japón eran más altos que en otros lugares, pero sobre todo la bajada de la bolsa japonesa tuvo una gran influencia en la financiación de las inversiones de las empresas japonesas. Ahora bien, los japoneses están otra vez en una fase de adaptación de su economía respecto a la competencia internacional. Los japoneses saben que el yen tendrá que ser revaluado, como ocurrió en 1985, año en que el yen se apreció en un 50% respecto del dólar. En ese momento, los japoneses ya aceptaron las técnicas de adaptación, redujeron sus costes de producción, y se concentraron de forma masiva en la investigación, y en sustitución de los bienes de equipo de sus empresas, y hoy día han podido entregarse a la revaluación del yen en condiciones muy satisfactorias. Dicen que piensan que en los años venideros, se va a preparar una revaluación del yen y ya se están preparando mediante gastos en investigación, inversiones y todo tipo de financiación en los países

que rodean al Japón y que constituyen un espacio en el que podrían mantener su competitividad.

Los japoneses, por tanto, son menos exportadores de capitales de lo que lo eran en el pasado, y esta es la razón por la que se observa en ellos -así como en los norteamericanos- una discreción absoluta en cuanto al problema de los países del Este. Los americanos dijeron a los europeos, que ayudaran a los países de Europa Central, Oriental y a la Unión Soviética. Su contribución es realmente mínima, pues no pueden prestar dinero que no tienen. Los japoneses están volcados hacia sus problemas propios, y los alemanes tienen que enfrentarse al difícil problema de la financiación de la reunificación.

VII. Conclusión: políticas recomendadas para la Europa Comunitaria

Por tanto, estamos hoy día en cuanto al ámbito financiero internacional, en una situación en que los dos países que anteriormente eran las fuentes de exportación de capitales para el resto del mundo, se han convertido en no exportadores de capitales, e incluso en algunos casos, en importadores netos de capitales. Eso explica por qué los tipos de interés reales siguen siendo altos, por qué a pesar de todas las aspiraciones, de todas las peticiones y reivindicaciones, los tipos de interés reales no bajan. Y nosotros, como europeos, estamos involucrados en este movimiento mundial, en relación al cual tenemos que medir tanto las exigencias y las obligaciones, como sacar algunas conclusiones en cuanto a lo que tenemos que hacer.

Pues bien, estas conclusiones se derivan de todo cuanto acabo de decir. Se nos impone en el plano financiero, una doble tarea.

a) Reducir los déficits presupuestarios

En primer lugar, los países de la Comunidad han de proporcionar, han de plantearse como objetivo principal reducir su déficit presupuestario. Pero, lo que hoy día es fundamental, ha de hacerse con un análisis global; no se trata de esas recomendaciones que se hacen dentro de un país, diciendo más valdría no estar en déficit, etc. El análisis que les presenté es un análisis en términos globales. ¿Por qué es tan importante hoy día que los países de la Comunidad Económica Europea pongan orden en sus finanzas y reduzcan su déficit presupuestario?. Cada vez que se reduce el déficit, el desahorro se reduce y es un superávit de recursos que se pone a la disposición de las empresas para su inversión y para poder competir.

b) Incrementar los niveles de ahorro

El segundo punto esencial es incitar a las familias, a los que ahorran, a los agentes de la vida económica, a que ahorren más. ¿Y cómo pueden ser incentivados? Por una

parte, mediante la concesión de ventajas al ahorro a largo plazo respecto al ahorro a corto plazo. En muchos países europeos las inversiones a corto plazo son más remuneradoras que las de largo plazo; eso es lo que hay que transformar. Y por otra parte, hay que reforzar los incentivos fiscales que tiendan a desarrollar el ahorro con vistas a la jubilación, ya que uno de los grandes problemas de los países europeos en las décadas venideras, debido a la baja de la tasa de natalidad y al envejecimiento de la población, es disponer de recursos financieros suplementarios para poder enfrentarse al problema de la financiación de las pensiones.

Una política de reducción del déficit presupuestario, y de incentivación del ahorro, y en particular del ahorro a largo plazo: para los países europeos esas son las dos consecuencias de la situación financiera internacional. Estamos más allá de las controversias que pudieran surgir en tal o cual país, a favor o en contra del déficit presupuestario. No quiero entrar en un juego de argumentos que son argumentos políticos, más que argumentos fundamentales; simplemente quería decirles, cuál es hoy día la situación financiera del mundo y cómo esa situación financiera repercute de forma directa en los países europeos. Y cuáles son las consecuencias, que en pura lógica tendríamos que sacar. Es cierto que no siempre triunfa la lógica, pero cuando la lógica no triunfa, siempre se acaba pagando el precio tarde o temprano, y se acaba por sufrir las consecuencias de los errores cometidos.