

## EN TORNO A LA ULTIMA REBAJA DE TIPOS DE INTERES DEL BUNDESBANK

---

*José María Mas Esteve*

**P**or un lado está la referencia que sobre la medida se ha difundido y, por otro, las reacciones que, en concreto en Alemania, ha suscitado en la prensa y en los círculos económicos. Sintetizaremos la primera -aunque es ya de sobra conocida a través de los medios de comunicación españoles- y recogeremos después de forma sucinta, los segundos.

Contrariamente a lo que se esperaba, el pasado 22 de Abril el Bundesbank ha reducido una vez más, con efectos casi inmediatos, los tipos de interés.

En concreto, el 23 de abril no sólo se rebajó el tipo Lombardo desde el 9 al 8,5%, sino también el tipo de descuento- que ya había experimentado en Marzo un recorte- desde el 7,5 al 7,25%. Y más recientemente, el día 28, el tipo de las operaciones de "repos" experimentaba también una fuerte caída: del 8,9 al 7,75%.

El Presidente del Banco emisor Schlesinger se ha referido a esta medida en los términos que se recogen en éste y en los siguientes párrafos. Aunque este tipo de actuación en materia de política monetaria suele conocerse como la política de los pasos cortos, se trata de pasos dados en la dirección adecuada. El banco sigue persiguiendo como objetivo el mantenimiento de condiciones estables, tanto en el mercado de capitales, como en el de divisas. En aquél parece estabilizarse el actual nivel de los tipos de interés. El Consejo del Banco Central bajo ningún concepto quiere dar la impresión de que se está pasando a una política de dinero barato. El entorno monetario no lo haría posible. Hay que recordar al aumento del coste de la vida y el crecimiento económico, que dejan bastante que desear.

Aunque son dignas de consideración las moderadas subidas de salarios en Alemania Occidental no pueden perderse de vista los problemas del Este del país. Los aumentos de remuneraciones en la Administración Pública allí, no están en consonancia con la situación económica. Por lo demás, los tipos de interés alemanes tienen ya un nivel bajo, e incluso bastante bajo, si se computan en términos reales. No suponen obstáculo alguno para la reanimación de la actividad inversora. Las posibles barreras tienen su origen en factores completamente distintos.

La presente rebaja de los tipos de interés tampoco entraña riesgo de devaluación para el DM y con ella ciertos problemas que pesan sobre los países vecinos se han simplificado, si bien se trata de dificultades motivadas por otras causas.

La caída de los tipos de interés -señala Schlesinger- se hará patente en los créditos a corto plazo y en los depósitos. No en último término son las empresas las que necesitan garantías de que los objetivos de la política presupuestaria a medio plazo serán respetados. Porque lo cierto es que el endeudamiento nuevo de la Federación, recientemente dado a conocer, y que asciende

a 70 mil millones de DM debe analizarse primero pero que el déficit del sector público constituye ya motivo de preocupación.

Aunque solamente unos pocos operadores habían contado con una reducción del tipo de descuento, la reacción en el mercado de divisas ha sido moderada y el DM ha estado sólo levemente sometido a presión.

En cuanto al impacto de la medida en otras instancias, está, en primer lugar, el Gobierno federal, con una actitud favorable. El Ministro Federal de Finanzas ha afirmado que se trata de una decisión adecuada para promover, en la presente difícil situación de la coyuntura, la recuperación del dinamismo económico. Por su parte, el Ministro Federal de Economía la ha valorado como contribución a la mejora de las condiciones de crecimiento en Alemania y en otros países adheridos al SME. En cambio, el responsable de política económica del grupo parlamentario del SPD ha criticado el que en lugar de predisponer a la inversión con rebajas decididas de los tipos de interés, el Bundesbank lo que hace, con sus temerosos pasos, es prolongar la recesión.

La Federación de la Banca Alemana ha calificado de justificada la decisión del Banco emisor, a pesar de la fuerte elevación de los precios y de los crecientes déficit del sector público, con el telón de fondo de una coyuntura debilitada. La Federación Alemana de la Industria ha considerado el retoque de tipos como una señal de que el Instituto emisor tiene voluntad, en vista de la creciente recesión, de aprovechar al máximo los márgenes de maniobra disponibles para la revisión a la baja de intereses.

Debe finalmente recogerse el juicio favorable de la Comisión de la CE, que igualmente califica el paso dado como un avance en la dirección adecuada.

Para concluir, parece ilustrativo ofrecer, como se hace a continuación, lo esencial de una serie de comentarios editoriales de los principales diarios alemanes, sobre este tema.

El Banco Federal Alemán continúa su trayectoria de modestas rebajas en los tipos de interés iniciada el otoño último. Los que habían esperado una medida de más calado habrán quedado sin duda defraudados. El Consejo del Banco se ha contentado una vez más con dar una señal. Alguno se preguntará: "¿Una señal para qué y dirigida a quién?" ¿Se habrá querido dar a entender al Jefe del Gobierno francés, que estaba en Bonn de visita en esos momentos, que París podrá asumir también alguna vez la dirección en materia de tipos de interés y que el Deutsche Bundesbank se adhiere cuando el Banco de Francia -que pronto gozará también de autonomía- da la orden de avanzar en la política de tipos de interés? ¿O es que el Banco Central alemán sencillamente lo que quiere es significar que para mejorar el clima coyuntural está dispuesto, sin titubeos, a utilizar también los pequeños márgenes de maniobra para hacer bajar los intereses, en el caso de que no se justifiquen medidas de mayor envergadura por el peligro de que resulte afectado el valor del dinero?

Cualesquiera que sean las justificaciones, el Bundesbank merece todo el apoyo en su esfuerzo por liberarse de las presiones externas, vengan éstas de Bonn o de otra sede de gobierno europea. Porque es precisamente la crítica al Banco Federal basada en argumentos políticos la que no está bien fundamentada. Ni el Bundesbank ha estrangulado a la coyuntura alemana, ni ha ahogado al Sistema Monetario Europeo. Quien eche en cara al Banco Central de Alemania que practica una política ajustada a la República Federal y que ignora que actúa en un entorno europeo, no se hace cargo de que el Instituto justamente ha entrado en dificultades por haberse esforzado en asumir responsabilidades dentro del Sistema Monetario Europeo. Sin las

intervenciones en el mercado de divisas -sobre todo en apoyo del franco francés- el Banco hubiera simplificado su propia tarea.

En cuanto al significado de la reducción de los tipos de interés para la coyuntura alemana, resulta difícil de apreciar. Ciertamente que los menores costes financieros tienen como tendencia un efecto de estímulo. En este sentido ello puede suponer desde luego una aportación a la mejora del clima psicológico. Sin embargo, el alcance de la política monetaria es limitado. No puede ésta, con tipos de interés bajos, procurar la mayor oferta de capitales que sería necesaria para alumbrar nuevas oportunidades de crecimiento. Los que claman por tipos de interés reales más bajos deberían dirigir sus miradas hacia la política financiera: incluso la más modesta, pero sincera, decisión de ahorro por parte de Bonn sería, como signo de buena voluntad, al menos tan valiosa para la coyuntura y el crecimiento como la modificación de los tipos de interés que, de todas formas, ciertamente que se está sobreestimando.