

## RESUMEN DE PRENSA

---

---

### LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

---

#### INDICE

|                                                                              | Pág. |
|------------------------------------------------------------------------------|------|
| Introducción . . . . .                                                       | 149  |
| España tras las elecciones generales . . . . .                               | 151  |
| Impresiones ante la cumbre comunitaria de Copenhague . . . . .               | 156  |
| La "preferencia comunitaria" . . . . .                                       | 159  |
| Dudas sobre el librecambio . . . . .                                         | 160  |
| La moderada política comercial de Clinton . . . . .                          | 161  |
| Desempleo: carta a Delors . . . . .                                          | 162  |
| El estado del bienestar, amenazado en Europa . . . . .                       | 164  |
| La tentación británica . . . . .                                             | 167  |
| Estados Unidos y el mundo necesitan el plan fiscal de Clinton . . . . .      | 169  |
| Nubarrones sobre el plan económico de Clinton . . . . .                      | 171  |
| El plan fiscal de Clinton sigue adelante . . . . .                           | 173  |
| El informe anual del Banco Internacional de Pagos . . . . .                  | 174  |
| El banco de los bancos centrales . . . . .                                   | 176  |
| No cambien las reglas de la UEM . . . . .                                    | 178  |
| EE.UU.: el crecimiento lento puede sostener la expansión . . . . .           | 180  |
| No critiquen al Bundesbank . . . . .                                         | 182  |
| La Economía Invertebrada. Nuevas reglas para una economía distinta . . . . . | 184  |
| Repensar el librecambio . . . . .                                            | 186  |
| El paro: una marea que no retrocede . . . . .                                | 189  |
| El Sí danés enjuiciado desde Alemania y Suiza . . . . .                      | 192  |

---

|                                                                                                |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| No basta con entreabrir la puerta. La Comunidad y los países del Este . . . . .                | 195 |
| Separación de Estado y moneda en Francia . . . . .                                             | 196 |
| Después del triunfo de los conservadores. ¿Cuánto cambio es capaz de soportar Francia? . . . . | 198 |
| Alemania cifra sus esperanzas en la exportación . . . . .                                      | 201 |
| Incertidumbres en Wall Street . . . . .                                                        | 203 |

## INTRODUCCION

---

"Francia retira su oposición al acuerdo CE-USA sobre semillas oleaginosas". Así titulaba **The Wall Street Journal** la noticia de una posible rectificación francesa susceptible de conducir a la eliminación de un importante obstáculo que ha estado dificultando la conclusión feliz de las negociaciones comerciales de la Ronda Uruguay.

Esta era la buena noticia. La mala era que, simultáneamente, los franceses anunciaron que en modo alguno podían aceptar el resto de lo convenido por la CE y EE.UU. en lo que se ha llamado el acuerdo ("preacuerdo", precisará Francia) de Blair House y en el que figura la supresión de subvenciones para un determinado porcentaje de ciertas exportaciones agrícolas comunitarias.

¿Qué significa todo esto? A la vista de las actuaciones y de las declaraciones que se van sucediendo se puede pensar que el problema agrícola es poco más que un pretexto para dificultar o, por lo menos, aplazar la conclusión de unas negociaciones que plantean interrogantes y dudas de considerable entidad.

Comentando una intervención personal reciente de Edouard Balladur ante la Comisión de Bruselas, Lionel Barber escribía en **Financial Times** lo siguiente: "Balladur pidió cautela en relación con las discusiones de la Ronda Uruguay sobre acceso a los mercados y destacó que las industrias que necesitan mano de obra requieren un trato especial... Según el primer ministro francés, la elevada tasa de desempleo en Europa requiere que la reducción de los derechos arancelarios de la CE sobre textiles, aluminio, acero y productos químicos sea sólo gradual y esté sometida a una disciplina reforzada del GATT".

De momento, nadie parece dispuesto a hablar explícitamente de la posible conveniencia de resucitar algunos mecanismos protectores, pero los deseos y las intenciones están ahí. Alain Vernholes, en un **Le Monde** reciente, decía, entre otras cosas, lo siguiente: "La 'rentree' de Septiembre puede resultar tanto más agitada cuanto que las presiones ejercidas por los jefes de empresa no se referirán sólo a los tipos de interés y al tipo de cambio sino también a la política comercial de Europa respecto al mundo. 'La ingenuidad del librecomercio habrá terminado dentro de pocos meses', acaba de decir E.A. Seillière, presidente de la comisión económica de la Confederación Nacional del Patronato Francés".

Poco se ha sabido de la entrevista que celebraron en Washington el presidente Clinton y el primer ministro Balladur. ¿Se limitarían a hablar del contencioso agrícola? Es poco probable. No sería descabellado pensar que Balladur -después del gesto conciliador de las semillas oleaginosas- fuera a buscar un aliado de peso para su prevista campaña a favor de unas posiciones, si no declaradamente más proteccionistas, sí menos manifiestamente aperturistas o liberales que las que han predominado en los últimos años.

En Francia, esta actitud precavida, recelosa ante la competencia exterior no es nada nuevo. Desde hace tiempo se han multiplicado las expresiones de mal humor de importantes jefes de

empresa -principalmente, tal vez, del sector del automóvil que han pedido medidas de defensa ante una competencia que ellos consideraban poco lícita. Tales actitudes, que durante mucho tiempo sólo expresaron en público representantes de los sectores productivos, son ahora protagonizadas, con mayor o menor ardor, sutileza y acierto, por economistas, por ciertos medios de información y por algunos políticos de relieve.

En Estados Unidos, por otra parte, existe desde hace tiempo un estado de opinión propicio a la imposición de restricciones ante determinado tipo de importaciones. Con la llegada de Clinton incluso se pudo pensar que tal posición defensiva iba a consolidarse, sensación que tomó cuerpo con la designación para altos cargos de la administración de diversas personalidades -Reich, Tyson, Summers-, conocidos por sus posiciones más bien inclinadas a favor de una política industrial y de un comercio exterior más o menos dirigidos. Por otra parte, no debe olvidarse la actitud tradicionalmente proteccionista que ha mantenido un sector significativo del Partido Demócrata.

Hasta ahora, con todo, apenas se ha podido apreciar cambios sensibles en la política comercial norteamericana. Ello puede ser debido a la evolución relativamente positiva de la economía, que ha permitido incluso una reducción apreciable de la tasa de desempleo, situado, según las últimas cifras, en el 6,7 por ciento. ¿Qué ocurriría si esta cifra fuera del 11 ó del 12 por ciento, como en Europa? ¿Cuál sería en tal caso la política comercial de Clinton?

Frente a estas posiciones potencialmente propicias a una mayor protección se siguen levantando, con todo, las actitudes no menos tradicionalmente librecambistas de la prensa anglosajona. **The New York Times** y **The Washington Post** -además, claro está, de **The Wall Street Journal**- en Norteamérica, y **Financial Times** y **The Economist** en Gran Bretaña, siguen, entre otros medios, pregonando, impertérritos, los méritos de la libertad de mercado.

La única solución para cada país -venía a decir **The Economist** en un importante editorial reciente- es la mejora de su productividad. "Toda medida económica debe medirse por este criterio. En vez de temer los éxitos de los otros países, que es lo que ocurre, Europa Occidental y Norteamérica deberían concentrarse en conseguir éxitos propios todavía mayores, cosa que sólo pueden lograr de manera duradera mejorando su posición competitiva... Pero resulta que las industrias desean que se erijan barreras a la importación y que se concedan subvenciones a la exportación, todo ello para eludir la necesidad de una mayor productividad... productividad que exige medidas como estas: mejor educación y formación profesional; menores impuestos sobre el ahorro y sobre la inversión; subvenciones a la investigación y al desarrollo; mayores inversiones en infraestructura, etc. etc". **The Economist** debía haber añadido explícitamente a esta lista unos menores salarios, unas vacaciones más cortas, etc. ¿Qué político, en Europa o en Estados Unidos, está en condiciones de conseguirlo? ¿Qué público, en las mismas áreas, está dispuesto a aceptarlo?

Sea como fuere, ahí está el problema. Problema plenamente actual cuyo eco irá probablemente aumentando en el curso de las próximas semanas y de los próximos meses. Hace sólo unos días -según comentaba **Le Monde** y recogían otros periódicos- nada menos que el presidente de la Asamblea Nacional francesa, Philippe Seguin, se mostraba partidario de la "préférence communautaire" y contemplaba la "dissolution pure et simple" del GATT. Un par de días después era el propio presidente, François Mitterrand, quien afirmaba -en palabras del **Herald Tribune**- que "la Comunidad Europea debe establecer barreras más firmes para proteger sus mercados frente a los productos procedentes de países de bajos salarios que carecen de una red de seguridad para la defensa de los derechos de los trabajadores".



Todo dependerá de la evolución de la crisis. Si la coyuntura mejora, la cuestión se olvidará, hasta una próxima ocasión. Por el contrario, si la crisis perdura y se agrava, será difícil acallar el clamor a favor de una mayor protección, la cual podría adquirir las más impensadas modalidades.

Se reserva la última parte de esta sección a recoger -como viene haciéndose desde hace poco tiempo- el punto de vista de los medios de comunicación en lengua alemana sobre una serie de cuestiones de evidente actualidad e interés.

Sobre el sí danés a Maastricht se dio en nuestro último número unas pinceladas con las opiniones vertidas en la prensa anglosajona y francesa. Nos ha parecido indispensable ahora un complemento con las versiones alemana y suiza acerca de este evento.

Sobre las prácticas proteccionistas de la CE frente a los países de la Europa del Este se informa en un editorial del "Frankfurter Allgemeine Zeitung" con el encabezamiento "No basta con entreabrir la puerta".

Tanto a los nuevos cauces de la política económica francesa, como a la autonomía de Banco de Francia se ha hecho ya referencia en esta sección, también en el último número, con el parecer, sobre todo, de la prensa francesa. Le toca el turno en este número al punto de vista de los diarios de Frankfurt y de Zürich.

Un comentario sobre las esperanzas que Alemania deposita en la recuperación de sus exportaciones y un breve comentario sobre las incertidumbres en Wall Street cierran esta sección de resumen de la información económica en la prensa internacional.

### **España tras las elecciones generales.**

---

*A continuación se recoge una breve selección de comentarios aparecidos en la prensa internacional inmediatamente después de la celebración, el 6 de Junio, de las elecciones legislativas españolas.*

*Con fecha 8 de Junio y bajo el título "El camino de España hacia adelante" ("Spain's Way Forward"), The Wall Street Journal publicaba el siguiente editorial.*

Aunque debilitado por una economía en retroceso, los escándalos provocados por la corrupción y la fatiga natural resultante de 11 años en el poder, Felipe González ha conseguido salir elegido. Después de lograr una victoria en buena parte personal, González se habrá de enfrentar en adelante con los mismos o parecidos problemas, pero en un marco distinto.

España contará ahora con una oposición válida. Habiendo dejado de ser rechazado como el heredero de los fascistas de ayer, José M<sup>a</sup> Aznar, candidato del derechista Partido Popular, consiguió 141 escaños -frente a 107 en 1989- en una cámara de 350. Los socialistas sólo obtuvieron 159.

Esto no significa que el resultado se decidiera sobre la base de los programas, ni siquiera de los partidos. Ambos candidatos presentaban propuestas similares sobre cuestiones corrientes, entre las que figuraban proposiciones centristas en materia de economía y una mayor integración en la Comunidad Económica Europea. En estas circunstancias, la campaña se convirtió en una confrontación de personalidades. En este marco, el impasible ("stolid") Aznar no fue un rival poderoso ante la habilidad ("flair") y la atracción ("charm") -y no digamos la experiencia- de Felipe González.

No obstante, se necesitará más que carisma para sacar a España de su recesión y para restaurar la fe en el poder que muchos ciudadanos han perdido. González, poco después de conocidos los resultados del escrutinio, les dijo a los electores que quería que todos supieran que había comprendido su mensaje.

La primera tarea de González sería formar un gobierno. Con un partido socialista que le deberá la permanencia en el poder, González debería sentirse momentáneamente liberado de cualquiera de los problemas internos que han obstaculizado su labor en el pasado. Se espera que forme un gobierno minoritario integrado principalmente por socialistas, con la posible participación de algún otro grupo. Una colaboración con los catalanes, que valoran el papel de la empresa ("pro-business"), sería la elección más provechosa ("fruitful").

Más difícil será restaurar la economía y situarla en una vía de progreso. Y esto será tanto más problemático cuanto que González, en el ardor de la campaña, hizo promesas sociales costosas. Ha insinuado que aumentaría los impuestos para hacer frente al gasto público, sin renunciar a la generosa política social.

Este es el momento de que González resista esta tentación. Se verá presionado para que consiga una reactivación, siquiera modesta, sin contener el gasto y ofreciendo a las empresas incentivos para invertir. Nunca es fácil decirles "no" a los grupos de intereses importantes, pero un nuevo mandato electoral constituye una buena oportunidad para frenar los gastos excesivos.

Esta -mantener la bolsa cerrada- es la actuación negativa con que González debe iniciar su nueva etapa de gobierno. Su corolario positivo es la reanudación de un programa de privatización y de desregulación que quedó abandonado a mediados de los años 80. González ha estado hablando con entusiasmo de ventas, en los últimos tiempos, pero hasta ahora sólo se ha desprendido de unos pocos paquetes de acciones. Tomando ejemplo de Edouard Balladur, González debería anunciar un amplio plan de privatizaciones, así como la racionalización del asfixiante marco regulador del país. La prometida desregulación de las telecomunicaciones, de la energía, del transporte y de otros sectores, junto con algunas privatizaciones, les iría como anillo al dedo a los inversores extranjeros que, muy numerosos, llegaron a España en los años 80 y que se fueron desilusionando por la falta de continuidad en muchas áreas de la reforma.

En el campo de la política económica González intentará probablemente mantener la peseta en el SME, evitando nuevas devaluaciones (tres son las que se han producido desde Agosto del año pasado). Esta es una buena idea.

Finalmente, el primer ministro debería enfrentarse inmediatamente con el inadecuado mercado de trabajo. Los activos sindicatos españoles piden cada día mayores concesiones en medio de una situación en que las rígidas regulaciones frenan la posible creación de nuevos puestos de trabajo.

Todas estas medidas resultan familiares. Son aproximadamente las mismas con las que el jefe del gobierno tuvo que enfrentarse una década atrás. Alguien ha comentado que González parece estar gastado, y se preguntan si, después de todos estos años de dirección, puede aún reunir la energía necesaria para que la máquina vuelva a funcionar. Si puede conservar el mando, no hay razón alguna para pensar que no pueda triunfar. Pero si esto no fuera así, no faltarán candidatos dispuestos a hacerse cargo del poder.

.....

*También en un editorial ("González: las tareas que resultan de la victoria"), **Financial Times** (8/6) decía lo siguiente.*

Felipe González, el jefe del gobierno español, ha logrado lo que Margaret Thatcher no consiguió y lo que Helmut Kohl no ha tenido aún la ocasión de intentar. Por un margen claro e inesperado, en efecto, González ha conseguido un cuarto mandato como líder de una de las principales democracias industriales.

Y por si esto fuera poco, al contener la ola de derrotas de los partidos de izquierda europeos, González se ha convertido en el principal portaestandarte de lo que queda de la socialdemocracia en Europa.

El papel supone a la vez cargas y favores. Al optar por cuatro años más bajo González, pero quitándole la mayoría absoluta anterior, el electorado español le ha mostrado algo menos que plena confianza. Los votantes dieron muestras de un considerable escepticismo a propósito del Partido Socialista de González, debilitado sobre todo por acusaciones de corrupción. Pero esto parece haber sido más que compensado por unas dudas todavía mayores sobre el posible gobierno del inexperimentado contendiente conservador, José María Aznar.

El jefe del gobierno tiene la oportunidad de aprovechar la ocasión para poner la victoria al servicio de la integración firme de España en Europa. Pero deberá mostrar un sentido del realismo y de la urgencia que en años recientes le había faltado. Los electores, claramente, esperan cambios en el Partido Socialista, que ha estado ejerciendo un elevado y poco saludable ("unhealthy") grado de influencia en el aparato del Estado. Pero más urgente aún es el nuevo enfoque que se ha de dar a la política económica. Después de registrar un crecimiento medio del 4 por ciento del PIB entre 1985 y 1991, España se halla ahora sumergida en la recesión europea, con una tasa de desempleo del 21,7 por ciento y un déficit corriente de alrededor del 4 por ciento del producto interior bruto.

Innumerables veces se han prometido reformas económicas del lado de la oferta, pero en ningún caso se han llegado a materializar. Unas circunstancias económicas más difíciles imponen necesidades nuevas. González debería esforzarse en convertirlas en virtudes. Debe tomar medidas tanto para mejorar la flexibilidad de un mercado de trabajo obviamente rígido como para reestructurar un sector público industrial manifiestamente ineficaz.

Acciones destinadas a promover la creación de empleo deben ir acompañadas de esfuerzos renovados para mantener baja la inflación y para asegurar la mejora de la competitividad española obtenida con las tres devaluaciones de la peseta que se han producido desde

Septiembre. Por otra parte, la tasa de inflación, de 1,2 puntos porcentuales por encima de la media comunitaria, es todavía demasiado elevada.

La pérdida de la mayoría por parte de los socialistas debería suponer una ayuda para que González negociara el consenso que va a necesitar para las decisiones impopulares. González, por primera vez, deberá entendérselas con partidos minoritarios. Esto plantea la necesidad de compromisos delicados. Ahora bien, en áreas tales como la eventual eliminación del sistema de negociaciones salariales centralizadas, la situación actual le puede permitir al jefe del gobierno liberarse de las cadenas de su partido.

González se enfrenta con una tarea cuesta arriba, pero se trata de una misión por la que merece la pena luchar. A la vista de los resultados del domingo, parece claro que el pueblo español está dispuesto a concederle un buen margen de confianza. Ahora le toca a él demostrar que tiene los arrestos que se necesitan para llevar a cabo su labor.

.....

*El mismo Financial Times publicaba el siguiente artículo de Peter Bruce ("La pelota está de nuevo en poder de González").*

La sorpresa ha sido considerable tras el anuncio de la victoria de González. Haber conseguido los escaños en una situación de recesión económica y de fuertes ataques políticos constituye una hazaña considerable. Ningún pronóstico se había acercado a este resultado.

La atmósfera, ahora, es de gran cautela. Pocos son los valientes que se atreven a decir qué es lo que González puede hacer en estas circunstancias. La mejor indicación puede ser la de los mercados cambiarios, en los que la peseta vio su posición fortalecida.

Los mercados reaccionaron calurosamente a causa de la creencia generalizada de que los socialistas, con los escaños suficientes para constituir una coalición o un gobierno minoritario estables, no se darían prisa por llevar a cabo una reducción precipitada de los tipos de interés. Si el vencedor hubiera sido el Partido Popular, los mercados habrían esperado una rápida disminución de los tipos. Ahora bien, la subida de la peseta también representa un peligro. Si el gobierno no lleva a cabo una actuación enérgica para hacer frente al problema crónico del paro, a la recesión y a la paralización de las inversiones, la peseta podría volver a verse pronto sometida a presiones.

Consciente de la situación potencialmente delicada de la moneda, así como de la pérdida de la mayoría absoluta de que disfrutó desde 1982, González intentará moverse con celeridad tanto en lo económico como en lo político.

Habiendo dado a los socialistas más votos que en 1986 o 1989, los españoles han dejado claro que, por ahora, se encuentran perfectamente en el centro izquierda, nadando contra la corriente política de Europa. O, mejor dicho, han dejado claro que todavía tienen confianza en González como líder. La victoria debería facilitarle a éste el sometimiento del ala izquierdista de su propio partido. Ha sido un sector de éste el que, en el pasado, le impidió a González llevar a cabo una política fiscal severa y una reforma del mercado de trabajo. En la medida en que las



opciones, tanto económicas como sociales, se han endurecido con el paso del tiempo, González necesita más que nunca un partido unido.

La recesión, por lo demás, ha reducido su margen de maniobra. Los ingresos fiscales han descendido y cualquier disminución importante de los gastos en infraestructuras resultaría impopular. No fue ninguna sorpresa que tanto González como Aznar, en el curso de la campaña, dieran su conformidad a la idea de un "pacto social" entre sindicatos y empresarios destinado a contener los salarios y a eliminar rigideces del mercado de trabajo. Con todo, nadie sabe muy bien como un pacto de tal naturaleza podría funcionar.

González está convencido de que si se consigue frenar la subida de los salarios -del 7 por ciento este año- los tipos de interés bajarán a continuación, toda vez que la inflación, situada en una tasa anual del 4,6 por ciento, se halla ahora más controlada. Para lograr una mayor moderación salarial, con todo, González ha de conseguir un entendimiento entre unos sindicatos que se han estado oponiendo a la política económica conservadora de los socialistas y una organización empresarial que se mostró abiertamente contraria a él desde que el partido echó mucha agua al vino de una ley de huelga muy controvertida.

Pero la conclusión de un pacto social puede no resultar nada fácil. Para que exista alguna posibilidad de cumplimentar los criterios de convergencia previstos en Maastricht -lo que González se halla decidido a hacer- se necesitará reformar el mercado de trabajo de forma que se facilite la contratación y el despido de trabajadores, cosa a la cual los sindicatos se opondrán. Pero habría compensaciones en forma de programas de aprendizaje y de formación profesional. Del lado de los empresarios, el jefe del gobierno podría intentar persuadirles para que se comprometieran a reinvertir en sus propios negocios los beneficios obtenidos. A cambio, el gobierno podría tal vez ofrecer bonificaciones o exenciones fiscales.

Las conversaciones entre sindicatos y empresarios, por otra parte, podrían hacer posible y facilitar también una acción gubernamental destinada a reducir el volumen del sector nacionalizado de la industria y, tal vez, a privatizar aquellas empresas del mismo que pudieran resultar rentables.

Sin un pacto, la cuarta legislatura de González podría llegar a ser tan pobre de resultados como la tercera. Las dos mayores cargas para el erario público continúan siendo los subsidios del paro y el seguro de enfermedad, ninguna de las cuales puede ser reducida, en lo fundamental, sin un considerable desgaste político. En realidad, el pacto sería la manera de conseguir algún resultado positivo al respecto.

González tiene ante sí la posibilidad de enderezar la situación. El país no espera una rápida salida de la recesión o una solución inmediata del problema del desempleo. Además, se le ha dicho repetidamente que la superación de todo ello exigirá austeridad. El correspondiente programa, más el pacto, más un presupuesto contractivo para 1994, son políticamente factibles. Las elecciones supusieron un cambio de la política española, y esto no sólo porque terminaron con la tradición de unas mayorías parlamentarias absolutas sino porque es el mismo González el que ha cambiado. Sus palabras -"he entendido el mensaje de la gente"- equivale a sacarle del pedestal y a obligarle a negociar.

Esto podría hacerlo poniendo nuevas caras en el gobierno, del partido y de fuera de él. Para muchos españoles esto tendría cierto atractivo, toda vez que supondría una administración más abierta. Al llamar la atención y precisar las áreas en que se produce despilfarro, ineficacia y

financiamiento político ilegal, Aznar puede haberle hecho a González un favor durante la campaña.

Pero en el momento en que el jefe del gobierno empiece a actuar para sentar alrededor de una mesa a sindicatos y a empresarios, González deberá también decidir si los 159 escaños socialistas le bastan para formar un gobierno minoritario, estableciendo pactos con los conservadores de CiU en el poder en Cataluña, y tal vez con el PNV del País Vasco. O tal vez podría formar un gobierno de coalición con uno de ellos, o con ambos.

Sin duda, González preferiría hacérselo solo. Incluso, por lo menos en el caso de CiU, se halla abierto un debate sobre si participar o no en un gobierno del Estado. Miquel Roca, líder parlamentario de CiU, está próximo a los socialistas y tiene ambiciones ministeriales. En cambio, el líder catalán, Jordi Pujol, teme que participar en un gobierno con los socialistas le pueda restar votos en unas elecciones catalanas, en las que los socialistas también contienden.

Dados los obstáculos económicos que el próximo gobierno tendrá que superar, el PP querrá que las cosas se le pongan a éste lo más difíciles posible. Una proliferación de partidos regionales en el gobierno del Estado actuaría a favor de aquél, puesto que todos ellos participarían de las posibles críticas. El PP creyó que iba a ganar las elecciones, y en muchos casos perdieron puestos en manos de pequeños partidos conservadores regionales.

El resultado fue un duro golpe para la derecha... La próxima vez, Aznar, si no oculta de nuevo su humanidad, será una auténtica amenaza para González.

Hasta entonces, González tiene la oportunidad sin precedentes de enmendar las debilidades que durante su tercer mandato fueron la política económica y los conflictos internos en su propio partido. Último gobernante socialista en la Comunidad Europea, González querrá demostrar que la clave del crecimiento no se encuentra sólo en un lado del espectro político. Se halla ante una difícil tarea, pero cuenta con más de 9 millones de españoles dispuestos a echarle una mano.

### **Impresiones ante la cumbre comunitaria de Copenhague.**

---

*El artículo que se ofrece a continuación, de Peter Gumble y Charles Goldsmith, apareció publicado en **The Wall Street Journal** de 18-19 de Junio.*

La ortodoxia económica empieza a cambiar en Europa. Enfrentada con un creciente desempleo -que se espera alcance el 12 por ciento de la fuerza laboral el año próximo- y con una recesión mucho más profunda de lo previsto, los gobiernos de la Comunidad Europea se sienten cada día más tentados a abandonar las rígidas posiciones antiinflacionistas que caracterizaron sus políticas económicas durante la pasada década.

En su lugar ha aparecido la necesidad de concentrar la atención en la creación de puestos de trabajo, incluso si esto exige un aumento del gasto público. Ahora bien, la experiencia pasada muestra que esto puede constituir una táctica aventurada, que lleva aparejados riesgos macroeconómicos considerables. Como resultado de ello, por primera vez se constatan presiones para la apertura en el marco comunitario de un debate destinado a determinar si los generosos



regímenes de seguridad social europeos -en parte diseñados para mitigar el golpe del paro- pueden representar de hecho un obstáculo para la creación de puestos de trabajo.

### **El empleo, en primer plano.**

Cuando los líderes europeos se vean en Copenhague, dentro de pocos días, con motivo de una de sus periódicas reuniones semestrales, el primer y más destacado lugar del orden del día lo ocupará la cuestión de cómo crear más empleos estables. Este mismo tema influirá la discusión de los otros puntos que los jefes de Estado y de gobiernos comunitarios deberán considerar, tales como los permanentes desacuerdos sobre las negociaciones de la Ronda Uruguay y la cuestión de cómo abrir los mercados occidentales a las mercancías procedentes de los antiguos países comunistas de Europa oriental y de Rusia.

En una carta a sus colegas de la CE, el anfitrión danés, el primer ministro Poul Nyrup Rasmussen, ha puesto de relieve que los reunidos debían examinar "la subyacente debilidad estructural de nuestras economías" con el fin de conseguir "una mejora duradera del inaceptable nivel de desempleo de la Comunidad".

El problema es cómo se puede conseguir esto. La mayoría de los políticos de Europa todavía hablan de la necesidad de propiciar unas condiciones favorables para que las empresas privadas creen puestos de trabajo. Pero esta asunción es puesta en duda en un estudio reciente sobre las tendencias del paro elaborado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

### **El aumento del empleo en el sector público.**

Mientras en Estados Unidos y Japón el incremento de puestos de trabajo ha tenido principalmente lugar en el sector privado, en Europa, en los últimos 20 años, se ha producido en el sector público no comercial, dice dicho estudio. En realidad, la OCDE expresa su alarma ante el hecho de que en la Comunidad Europea, hasta hace poco, "no haya habido creación de empleo por parte del sector privado". En cambio, las empresas privadas europeas utilizaron la etapa de expansión de los años 80 para mejorar substancialmente la competitividad, frecuentemente a expensas del empleo.

Se espera que Jacques Delors presente en Copenhague varias propuestas destinadas a estimular la creación de puestos de trabajo. Hasta ahora no ha dejado ver en qué pueden consistir las mismas, pero la impresión que existe es que el presidente de la Comisión está preocupado por el hecho de que las elevadas cargas sociales que pesan sobre las empresas pueden haber incrementado excesivamente los costes laborales en la CE.

Con todo, no se espera que Delors, socialista, pueda proponer algún correctivo significativo para los regímenes de la seguridad social imperantes en Europa. "Delors no se planteará si dichos regímenes deben subsistir, sino cómo", se dice en Bruselas.

Los empresarios de la CE esperan con ansiedad un debate sobre esos temas. En un mensaje dirigido a los participantes en la reunión de Copenhague, la asociación que les representa, la Union of Industrial and Employers' Confederations of Europe, pide medidas urgentes destinadas a incrementar la competitividad, incluyendo entre ellas unas condiciones más flexibles del mercado de trabajo y una disminución del papel del Estado en las economías europeas. "Debe

quedar claro que la adaptación del sistema europeo a las nuevas realidades exige optimizar nuestros recursos y contener el declive de Europa".

### **El empleo sigue descendiendo.**

Se espera que el paro en los 12 países de la CE aumente hasta más del 12 por ciento en 1994, según la última estimación oficial publicada esta semana, y esto frente a una tasa del 8,3 por ciento en 1990, es decir, al principio de la actual crisis. La Comisión de la CE a quien se debe tal estimación hizo notar que el empleo en general se espera que baje en más del 1,75 por ciento sólo en 1993, con lo que se produciría el peor resultado de los 35 años de historia de la Comunidad.

Salvo en el caso de que se haga algo susceptible de cambiar el curso actual de las cosas, tanto a corto como a medio plazo, los gobiernos temen que el malestar social pueda convertirse en un riesgo real. Además, con unas elecciones importantes a la vista en Alemania, Francia y otras partes en los próximos 18 meses, la presión política a favor de acciones concretas no cesará de aumentar.

El principio económico dominante de los años 80 -que un crecimiento estable y no inflacionario crearía empleo- está siendo puesto cada vez más en duda. Los déficit presupuestarios están ahora aumentando en la mayor parte de los países de la CE, particularmente en Alemania y el Reino Unido, en la medida en que los gobiernos intentan salir de la recesión a través de un aumento del gasto. "La opinión generalizada es que si consigues una cierta tasa de crecimiento se puede esperar un aumento de los puestos de trabajo. Pero en nuestro caso esto no es verdad", dice el primer ministro de Irlanda, Albert Reynolds, quien añade que "las presiones inflacionistas no son lo que solían ser".

Argumentos parecidos resuenan en el presente en otros países comunitarios. "Una baja tasa de inflación no puede constituir el único objetivo de la política económica", subrayó Kenneth Clarke, el nuevo ministro de Hacienda británico en su primer discurso importante. Y en Francia, Philippe Seguin, presidente del Parlamento Nacional, ha atacado duramente la política económica del gobierno. A su juicio, el problema del paro ha quedado relegado por haberse dado preferencia "a la defensa de la moneda, a la reducción de los déficit públicos, a la productividad y a la promoción del comercio libre".

### **Debate sobre la apertura de los mercados.**

Según algunos, una rápida conclusión de las negociaciones del GATT propiciaría la mejora de la enrarecida atmósfera presente y estimularía el empleo. Sin embargo, esta idea se ve ahora puesta en duda por Seguin y otros, según los cuales el GATT es una institución que ya no sirve, toda vez que la libertad de comercio que representa supondría una renuncia a la creación de puestos de trabajo en Europa. La CE debe seguir siendo un mercado único, pero un mercado más firmemente decidido a defenderse frente a Estados Unidos y a Asia. Esto es lo que dice Seguin.

La probabilidad de un acuerdo inminente en el GATT ha sido también cuestionada por Alemania. Al aceptar un acuerdo con Estados Unidos en materia de telecomunicaciones, -esencialmente un pacto de no agresión- Alemania parece haber actuado al margen de sus consocios comunitarios. Francia, sobre todo, se muestra irritada. El primer ministro Edouard Balladur, que parecía haber decidido conducir el país hacia la aceptación de un acuerdo final en el GATT, dio la impresión de haberse enfriado en tal propósito a su regreso de Washington.

La salvaguarda de puestos de trabajo en cada uno de los países comunitarios es también parte de otro de los temas importantes que han de ser tratados en Copenhague: el acceso a los mercados. Las nuevas democracias de la Europa oriental se lamentan amargamente por el hecho de que la CE dificulta el proceso de reforma de sus economías al obstaculizar la entrada de muchos de sus productos en territorio comunitario. Se espera, con todo, que los líderes de la CE hagan una declaración al respecto, manifestando que sus países están abiertos a los productos procedentes de la Europa del este.

Con todo, lo que en realidad signifique tal declaración no se verá más que al cabo de algún tiempo.

### La "preferencia comunitaria".

---

*Le Monde de 20/21 de Junio publicaba el siguiente editorial.*

Las declaraciones hechas el viernes día 18 por François Mitterrand en la televisión danesa y las de Jacques Chirac en un diario local a propósito de la necesidad de una "preferencia comunitaria", no pueden ser más oportunas. En el instante en que resurge en Francia un debate que, más allá del empleo, pone en duda toda una estrategia económica de largo alcance, las pequeñas frases de nuestros líderes muestran que, sobre un tema esencial, el país podría encontrar cierta unidad de puntos de vista.

Al criticar lo que pueda haber de excesivo en el librecomercio, de la forma en que éste se manifiesta en la vida real, Mitterrand da en cierta manera la razón a todos aquellos -numerosos a la derecha, pero también a la izquierda, así como en la patronal- que critican no sólo los esfuerzos del GATT por suprimir las barreras arancelarias y no arancelarias entre los países sino también la ausencia de una política comercial e industrial de la Comunidad. Desde Alain Gómez -el primer ejecutivo de Thomson, que había llamado la atención con un artículo, publicado el año pasado en este periódico, pidiendo la supresión del GATT- hasta Philippe Seguin, que reclama una "preferencia comunitaria" que asegure la supervivencia de nuestros sistemas sociales, hay una larga lista de todos aquellos que entienden que debe ponerse un freno al librecomercio.

En principio, el enriquecimiento de los países de América del Sur y de Asia que basan su desarrollo en la exportación de productos fabricados a precios bajos, es algo positivo para las naciones industriales. Sobre todo en el caso de Europa, no hay duda que ésta tiene mucho más interés en comerciar con países que han alcanzado la prosperidad que en gastar recursos -con pocas esperanzas de retorno- en ayudas destinadas a combatir la pobreza y el subdesarrollo. El progreso de los países en vías de desarrollo será, a largo plazo, provechoso para todos, toda vez que estimula los intercambios y obliga a los países viejos a modernizarse con mayor rapidez.

Lo malo es que justo en el momento que las inversiones realizadas en los países de mano de obra barata empiezan a producir sus frutos, Europa, arrastrada por la grave recesión alemana, se hunde en la crisis. La fuerte competencia internacional, que ya en las etapas de prosperidad resulta molesta, se hace del todo insoportable en una fase de recesión y de paro.

Sería un error reducir las reacciones anti-GATT o anti-librecambio a la tentación de una retirada al abrigo de un arancel exterior común más elevado. Por supuesto, esta tentación, siempre presente en Francia (los alemanes nos la han criticado repetidamente), no ha desaparecido. Pero el objetivo ha de ser otro. Se trata de la necesidad vital de domesticar un librecambio excesivamente desigual; de la necesidad de ralentizar la carrera hacia la mejora de la productividad, que ha llegado a ser socialmente insoportable para el Viejo Mundo; de la necesidad, para éste, de vigorizar de nuevo su industria.

Reflexiones como éstas son las que han inspirado a Edouard Balladur, tanto con ocasión de su visita a Bruselas como en el curso de su entrevista con el presidente Clinton.

La unidad de puntos de vista, por consiguiente, puede realizarse sobre una determinada idea francesa del comercio internacional. Lo que falta ahora, -y no es poco- es que Francia convenza a sus consocios, y en primer término a Helmut Kohl.

---

#### **Dudas sobre el librecambio.**

---

*("Le Monde edit.)*

Deseoso de sacar a Francia del callejón sin salida en que -sobre todo después de las promesas electorales- se halla metida, el gobierno de Edouard Balladur se muestra muy activo en los terrenos agrícola y comercial. Así, hace pocos días, ha querido dar muestras de buena voluntad ante los consocios de la Comunidad, y también ante los norteamericanos, aceptando el acuerdo a que habían llegado la CE y Estados Unidos sobre limitación de la producción de semillas oleaginosas en Europa.

Las protestas inmediatas de algunos dirigentes profesionales, así como las de los líderes socialistas, no dejan de resultar chocantes, dada la modestia de las limitaciones que dicho tratado impone. Pero es que, además, y lejos de ser olvidados, los agricultores -que ya consiguieron, hace muchos días, reformas muy ventajosas de la política agraria común- ven confirmado el claro rechazo de París de los otros puntos incluidos en el acuerdo (llamado de Blair House) a que habían llegado Bruselas y Washington en el marco de la Ronda Uruguay y entre los que figuraba una reducción del 21 por ciento de las exportaciones agrícolas subvencionadas.

El activismo francés ha sorprendido en cierto modo a los otros miembros de la CE. Sin embargo, éstos han reaccionado más bien positivamente ante la idea -desarrollada en un memorándum transmitido recientemente por París y que Balladur había de defender posteriormente ante la Comisión- de que la Comunidad no puede mostrarse eternamente vulnerable a los apetitos externos y de que el librecambio, para que no se convierta en destructor de actividad y de empleo, deber ser debidamente controlado.

La crisis evoluciona con gran rapidez y crea nuevos reflejos. Conscientes de una situación más deteriorada de lo previsto, el siderúrgico, el constructor de automóviles, el industrial químico alemán no se muestra ya tan sorprendido cuando los franceses hacen notar que el mercado único ha aprovechado más a los terceros países que a los productores de la CE. Alemania,



afectada por la recesión, cambia de punto de vista, y lo mismo hacen otros tras ella. Todo esto es esencial para el debate europeo.

La evolución que se manifiesta, ¿será suficiente para convencer a nuestros consocios -y, si esto es posible, a los norteamericanos- de que conviene volver a discutir el acuerdo de Blair House y de que se debe evitar una crisis agrícola y comercial inoportuna? Nada permite pensarlo. Sin embargo, nada se ha dicho tampoco, en Bonn o en Londres, que impida esperarlo. "Detrás del árbol agrícola se halla el bosque industrial; y lo que hacemos nosotros es actuar en defensa de la producción comunitaria y, en definitiva, de la identidad europea", ha dicho Alain Lamassoure, ministro francés de Asuntos Europeos.

Lamassoure, por lo demás, ha estado acertado al subrayar que, independientemente de lo que ocurra en el frente del GATT, los líderes comunitarios deberán examinar los problemas comerciales antes de entrar a discutir el tema del empleo y de la expansión en la reunión en la cumbre que va a celebrarse a últimos de Junio en Dinamarca.

#### **La moderada política comercial de Clinton.**

---

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

En las conversaciones con Japón sobre temas comerciales, la administración Clinton ha corregido ciertas actitudes desafiantes y ha adoptado un tono más negociador. En vez de repetir las amenazas de penalizar a Japón por comportarse de una forma que Estados Unidos, unilateralmente, ha juzgado equivocada -una táctica dirigida a atraerse el favor de los proteccionistas del Partido Demócrata -la administración ha establecido maneras razonables de ayudar a los exportadores norteamericanos sin correr el riesgo de provocar con ello una guerra comercial.

Sin embargo, las viejas amenazas no han desaparecido del todo, lo que hace que la política comercial norteamericana aparezca como contradictoria. La acalorada retórica de la administración puede llevar aparejado el peligro de crear mas expectativas irreales, susceptibles de dar lugar a que los resultados modestos de una política razonable sean interpretados como una retirada.

La preeminencia que la administración ha dado a las conversaciones con Japón sobre temas comerciales refleja dos creencias: que los déficit comerciales con ese país son perjudiciales para la economía norteamericana y que las negociaciones pueden resolver el problema. Ninguna de estas creencias se sostiene firmemente.

Los continuados déficit comerciales reflejan un ahorro insuficiente. Los norteamericanos compran más de lo que producen, por lo que deben importar la diferencia. Los japoneses hacen lo contrario: producen más de lo que compran, exportando el resto. Bajo un comercio dirigido, Washington establecería objetivos cuantificados para las importaciones japonesas de determinados productos norteamericanos tales como superordenadores, equipos de telecomunicaciones y partes de automóviles, imponiendo represalias en el caso de que tales objetivos no fueran alcanzados. Ahora bien, si los japoneses son obligados a importar más bienes concretos,



lo que sucederá -dada su persistente tasa de ahorro- será que compensarán esta circunstancia exportando más o importando menos productos distintos de aquellos, algunos de los cuales podrían haber venido de Estados Unidos. Además, las autoridades japonesas no pueden controlar cuánto importan sus ciudadanos, salvo en el caso de que substituyan los mercados por entidades gubernamentales dedicadas al comercio exterior, algo que los Estados Unidos no pueden en modo alguno pretender.

Lo que está en juego cuando Washington negocia una mayor importación de superordenadores y de equipos de telecomunicaciones norteamericanos es la buena marcha de Motorola y de Gray Computer Corporation, no la balanza comercial global de Estados Unidos.

Hasta ahora, Bill Clinton se ha negado a proferir amenazas de represalias automáticas. Los objetivos cifrados sólo deberían servir como indicadores para identificar los mercados en los que Japón obstaculiza injustamente las importaciones y en los que debería manifestarse la presión norteamericana. Hay precedentes estimulantes para esta estrategia. Después de que Japón, ante la insistencia de Estados Unidos, modificara la legislación que restringía la apertura de grandes centros de venta, Toys 'R' Us pudo abrir seis almacenes en el período de un año.

La administración tiene también el propósito de presionar al gobierno japonés para que reduzca la protuberancia temporal más significativa del déficit comercial a través de la expansión de la estancada economía japonesa. Por otra parte, la administración proclama que no entorpecerá la importación en Estados Unidos de productos japoneses. Se trata, pues, de políticas correctas, adoptadas ya con anterioridad por el presidente George Bush.

Los miembros del Partido Demócrata más exigentes en cuestiones comerciales intentarán que Clinton se reafirme en su promesa de que una de sus principales prioridades será la reducción del déficit con Japón. Hasta ahora por lo menos, el presidente está cumpliendo su equivocada promesa de la forma más discreta posible.

#### **Desempleo: carta a Delors.**

---

*El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en **Financial Times** de 8 de Junio. Su autor es Richard Layard, director del Centre for Economic Performance de la London School of Economics y coautor de "Unemployment, Macroeconomic Policy and the Labour Market" (Oxford University Press).*

Tiene Vd. razón: el paro europeo es un escándalo. Situado en el 10 por ciento, es particularmente elevado justo ahora a causa de la crisis económica. Pero lo verdaderamente escandaloso es el nivel medio del desempleo de la Comunidad Europea en los últimos cinco años, en que alcanzó un nivel no inferior al 9 por ciento del conjunto de los trabajadores.

Dado que el paro, en el marco de la OCDE, difiere tanto de un país a otro, la estrategia de reforma que Vd. propone puede verse enriquecida por las lecciones que se desprenden de la realidad. Tres razones principales explican los distintos niveles de desocupación: cómo los parados son tratados; qué formación recibe la gente joven; y cómo se determinan los salarios.

En la mayoría de los países de la Comunidad Europea, las personas sin empleo reciben dinero con demasiada facilidad, al tiempo que se les proporciona escasa ayuda de otra naturaleza. En general, se reciben subsidios del paro durante un período prolongado, frecuentemente indefinido. Paralelamente, se hace muy poco por ayudar a la gente a situarse en condiciones de encontrar un empleo. Normalmente, sólo uno de cada diez parados recibe formación profesional, y aún ésta es frecuentemente de escasa calidad.

Esta combinación mortal explica nuestro desempleo prolongado. Más de una tercera parte de los parados europeos han estado sin trabajo más de un año. Este paro a largo plazo no sirve para controlar la inflación, toda vez que los que se encuentran en tal situación no interesan ya a los que contratan trabajadores, razón por la cual estos constituyen una oferta de mano de obra ineficaz. Nos hallamos, pues, ante un enorme despilfarro y ante una insostenible carga fiscal.

Se necesita, por consiguiente, un nuevo planteamiento, un planteamiento susceptible de evitar el paro indefinido. Esto significa gastar dinero en medidas destinadas a activar el mercado de trabajo y a ahorrar dinero de los subsidios y de los impuestos perdidos. Significa una mejor formación. Significa una mayor atención a cada persona en paro. Y, en última instancia, significa recursos para facilitar empleo a las personas de difícil colocación.

La mejor manera de hacer frente al paro a largo plazo es prevenirlo. Una vez que la gente ha entrado en una situación de paro indefinido es muy difícil ayudarlo de una forma económicamente eficaz. La mayor parte de los intentos que se han realizado en forma de intervenciones activas se han convertido en fracasos.

Por supuesto, se necesitan programas de alta calidad para gente que haya estado sin empleo entre seis y 12 meses. Una vez se halle en marcha un número suficiente de buenos programas, la duración de los subsidios puede quedar reducida a un año. El mantenimiento de los ingresos a partir de ese punto tendría que condicionarse al trabajo o a la formación.

La mayoría de la gente desocupada ha perdido su empleo anterior como consecuencia de los cambios económicos que hacen que unas industrias desaparezcan y otras se creen. Tales trabajadores deben ser tratados como un importante recurso para las industrias del futuro. No deberíamos permitir que quedaran arrinconados como consecuencia de su mala fortuna.

Existe también el problema de la falta de concordancia. La demanda relativa de trabajadores cualificados se ha visto reducida por el cambio tecnológico y por los bajos salarios de los nuevos países industriales. Pero resulta que el esquema ("pattern") de las cualificaciones de la masa laboral europea no se ha reajustado adecuadamente. Hasta cierto punto, el problema se corregirá solo, toda vez que la escasez relativa de mano de obra cualificada ha acentuado las diferencias salariales, con lo que han aumentado los incentivos para mejorar la cualificación. Pero los salarios no son del todo flexibles, por lo que esto genera un nivel ineficaz de empleo, lo cual, a su vez, requiere la intervención pública y gastos adicionales.

Así, la década de los 90 ha de ser una década de expansión formativa, como lo fueron los años 60, pero con la atención puesta en la educación vocacional para la gente joven menos capaz. Una de las razones que explican el bajo paro de Alemania es el sistema casi universal de formación profesional. Otros países europeos deben garantizar también algún tipo de formación para cada uno de sus jóvenes.

Finalmente, Europa es el continente de los sindicatos. En este contexto, la negociación descentralizada conduce, simplemente, a la aceleración salarial en cuanto el paro empieza a reducirse. La contención de los salarios sólo puede conseguirse a través de un mayor desempleo o de la solidaridad empresarial y del consenso social en materia de retribuciones.

Enfrentarse con el desempleo significa enfrentarse con esos tres problemas. Hay muchos posibles elementos que dificultan el tratamiento correcto de estas cuestiones. Uno de ellos, el primero, es la falacia según la cual, debido al progreso técnico, es cada día más difícil proporcionar empleos. Si esto fuera verdad casi todos estaríamos ya sin trabajo. La tecnología hace posible una vida mejor. No hay ventaja alguna en el retiro temprano o en la reducción de la jornada laboral.

Si no tratamos a la gente como el principal recurso de Europa no podemos esperar el retorno del pleno empleo. Pero, si lo hacemos, podemos garantizar por lo menos un empleo para cada uno de nosotros en el término de un año. ¿Por qué no nos fijamos este objetivo para lo que queda de década?

---

#### **El estado del bienestar, amenazado en Europa.**

---

*(Tom Buerkle, en "Herald Tribune")*

Una batalla se está preparando a propósito de la posible poda del sistema de seguridad social, o por lo menos esto es lo que se puede pensar en un momento en que los funcionarios y autoridades de Bruselas se esfuerzan por descubrir la manera de que Europa encuentre trabajo para toda su gente.

Durante la mayor parte de las dos últimas décadas, Europa ha tenido un desempleo substancialmente mayor que Estados Unidos y que Japón, al tiempo que mantenía la paz social a través de un amplio sistema de protección para todos los que tenían empleo y de generosas ayudas para los que no lo tenían.

Sin embargo, con una Europa sumida en una profunda recesión, el nivel de desempleo está resultando ser política y económicamente insostenible. Alrededor de 17,4 millones de personas, equivalentes al 10,2 por ciento de la mano de obra, se hallan sin empleo en la Comunidad Europea, y todo parece indicar que dicha cifra podría aumentar hasta superar el máximo del 11 por ciento alcanzado en 1985.

Jacques Delors, el presidente de la Comisión, manifestó ante el Parlamento Europeo hace pocos días que esa pérdida de recursos humanos le estaba costando a la Comunidad una suma equivalente al doble de la producción conjunta de Bélgica y Portugal.

Y lo que es peor, las arcas de los erarios europeos se hallan demasiado vacías para que puedan acudir para resolver el problema. El crecimiento económico, por otra parte, no basta tampoco, porque hace falta una reestructuración profunda que restablezca la competitividad de Europa frente a Norteamérica y a Asia.

Henning Christophersen, el comisario de la CE para asuntos económicos, ha dicho hace poco que incluso en el caso de que una recuperación empezara en 1994, la apremiante necesidad de la industria de economizar significaría que el paro no empezaría a descender más que en 1995 o 1996.

Estas perspectivas hacen que las autoridades de la CE se pregunten, no sólo si Europa puede seguir permitiéndose una de las más extensas redes de seguridad social del mundo sino hasta qué punto no es el coste de tal red de protección social una de las causas profundas del enorme desempleo.

"No tiene sentido lamentarse por el creciente paro y por los problemas de la competitividad si al contemplar la legislación social uno no está dispuesto a establecer comparaciones con la carga que soportan nuestros mayores competidores", ha dicho Sir Leon Brittan, el comisario para asuntos económicos internacionales.

Así las cosas, no ha de sorprender que el coste de la mano de obra sea uno de los principales puntos de atención de un nuevo programa comunitario que acaba de hacer público el comisario para el empleo, Pedraig Flynn, y que se dirige a conseguir que los países miembros estimulen la creación de puestos de trabajo en los próximos 18 meses.

Independientemente de ello, Delors ha ordenado la realización de estudios sobre la manera de mejorar los resultados de la CE en materia de empleo y de competitividad. En su discurso de Estrasburgo, el presidente de la Comisión expresó su preocupación por la disminución de la participación europea en las exportaciones globales -situada en el 16 por ciento, frente al 21 por ciento en 1980-, así como por el hecho de que Europa creara puestos de trabajo a un ritmo de menos de la tercera parte del de Estados Unidos durante los años 30.

Los líderes europeos, por consiguiente, deberán considerar "una nueva forma de desarrollo" cuando celebren la cumbre de verano en Copenhague, los días 21 y 22 de Junio, dijo Delors.

Sin embargo, el caso es que cualquier cuestión relacionada con la seguridad del empleo y con la protección social continúa siendo explosiva, incluso en una fase de desempleo masivo. La Comisión ha adoptado ya una posición defensiva en cuanto se ha insinuado que pretendía recomendar recortes de las generosas prestaciones sociales y estímulos para un crecimiento de estilo norteamericano del empleo poco cualificado y poco remunerado en el sector servicios, el cual sería anatema para los sindicatos europeos.

"No se trata en absoluto de que la Comisión ponga en duda el sistema de seguridad social como tal", dijo un funcionario que trabaja con Flynn. Aunque las autoridades de Bruselas subrayan que en el debate se tendrán en cuenta todos los aspectos de la cuestión, señalan ya que se explorará la posibilidad de utilizar incentivos para atraer a los parados a los programas de formación y que se tenderá a abandonar la financiación a través de impuestos sobre las nóminas, pero no a suprimir prestaciones.

El plan también pretende fomentar el empleo compartido ("job sharing") y promover el trabajo en los servicios y en el medio ambiente como posibles áreas para la creación de empleos.

No obstante, Dennis Snower, un profesor de economía en el Birkbeck College, de Londres, observó que estos remiendos de la oferta ("supply-side tinkering") no pueden representar el inicio de la solución de los problemas del empleo en Europa. "Nada que no sea hacer algo para



eliminar los desincentivos al trabajo resolverá el problema". Según Snower, si la economía europea ha de reaccionar ante los cambios tecnológicos y ante las presiones competitivas debe reducir, en el marco del mercado de trabajo, las diferencias ("gap") entre los "de dentro" ("job-market 'insiders'") -los que tienen un empleo, bien pagado y se hallan relativamente bien protegidos- y los "de fuera" ("unemployed 'outsiders'"), cuyas perspectivas para encontrar un puesto de trabajo son cada día peores.

Una manera de conseguir esto sería, a juicio de Snower, reducir el coste -ahora muy elevado- de contratar y de despedir trabajadores. Snower teme que el Estatuto Social del Tratado de la Unión Europea hará exactamente lo contrario y que estimulará la extensión de las prácticas laborales restrictivas a lo largo y ancho de la Comunidad.

Tales costes, unidos a la tradición europea de conceder a cada empleado de cuatro a seis semanas de vacaciones pagadas anualmente, representan "un desincentivo muy grande para que las empresas contraten gente", ha dicho Zygmunt Tyszkiewicz, secretario general de la Union of Industrial and Employers Confederations of Europe.

"Más pronto o más tarde se deberá hacer algo para corregir todo esto", dice Claude Keiffer, consultor de cuestiones laborales de DM Pont Luxemburg SA.

Muchas de las ideas para reducir la rigidez y los costes de los mercados de trabajo fueron aceptadas por el Comité de Política Económica de la CE, un grupo constituido por funcionarios de los departamentos del Tesoro y de los bancos centrales europeos, en un informe enviado a la Comisión y a los Estados miembros el pasado mes.

Con todo, la resistencia al modelo laboral norteamericano continúa siendo fuerte en Europa. Peter Coldrick, primer economista del European Trade Union Congress, rechazó -calificándola de "solución sin salida"- la idea de reducir la dimensión de la red de seguridad y de estimular los empleos de bajos salarios. "Intelectualmente, no hay dificultad alguna para crear puestos de trabajo", dicho Coldrick. "El problema es crear empleos bien pagados".

La solución del problema exigirá un gran cambio de la política seguida, ha comentado Mateo Alaluf, profesor de la Universidad de Bruselas. Las reglas de la competencia internacional parecen situar Europa en la posición de seguro perdedor ("no-win situation"). La reducción de los salarios no se traduciría en el crecimiento real del empleo, toda vez que siempre habría un país en vías de desarrollo que trabajara más barato que Europa. Lo que hace falta, añade Alaluf, es una política concertada del empleo que supere los criterios deflacionistas de Maastricht, así como una política comercial que exija a los países con los que se comercia un nivel mínimo de protección social para sus trabajadores respectivos.

Este tipo de argumentación les resulta incendiario a los librecambistas como Leon Brittan, quien criticó los intentos de la administración aspectos y condicionamientos laborales y agenda de las negociaciones comerciales.

## La tentación británica.

---

*El artículo que sigue, de Jean-Marie Colombani, apareció publicado en **Le Monde** de 3 de Junio.*

Un europeo de cada ocho estará en paro en 1994, lo que hará un total de 22 millones de personas. Esta previsión siniestra, que debemos a la OCDE, es el reflejo de una realidad que el gobierno, en la parte que le corresponde, debe corregir en toda la medida de lo posible.

Se trata de una situación inédita. Demasiado ocupada en la denuncia de la "herencia" de los socialistas, la derecha apenas había prestado atención a lo que significa, para Francia, hacer frente a una recesión económica en una economía abierta. No hay antecedentes claros ni, por consiguiente, remedio conocido. No puede haber mas solución que la de elegir entre fórmulas más o menos dolorosas -pero dolorosas al fin- en medio de una situación en la que de lo que se trata, fundamentalmente, es de llevar a Jacques Chirac a la presidencia de la República, para lo cual sería conveniente poder mostrar cierta generosidad.

En estas circunstancias, el problema a que debe hacer frente Edouard Balladur es este: ¿Podrá conseguir que la opinión acepte una tasa de paro todavía mayor (tres o cuatro cientos mil parados más a fin de año)? ¿No puede ocurrir que tal crisis conduzca a un estado de opinión que acepte un discurso totalmente distinto, que lleve a una situación que propicie la ilusión de "un cambio", como se dice en las campañas electorales? La novedad, y el peligro político para él, reside en el hecho de que se halla ya bajo vigilancia. No es que la izquierda amenace de nuevo. Esta permanece inaudible, toda vez que su derrota es demasiado reciente y que sus planteamientos clásicos están aún demasiado lejos de la preocupación dominante de los franceses. Estos no se indignan en absoluto (más bien lo contrario) de los infortunios de la función pública, ni se inquietan lo más mínimo por el régimen de propiedad del patrimonio bancario o industrial del Estado.

No es la izquierda, pues, lo que ha de preocuparle a Balladur. Los peligros pueden surgir en su propio terreno. No era difícil pronosticar que la mayoría masiva de Marzo pasado resultaría difícil de conducir. Lo que no se podía pensar es que las dificultades con ella se presentaran tan pronto, antes, desde luego, de lo que era deseable. La primera en manifestar sus recelos ha sido la UDF de Giscard d'Estaing.

Pero más preocupante es aún, para Balladur, el eco de la tesis aparecida en el seno del mismo RPR, su partido: "Lo que queremos es la reactivación" ha dicho Bernard Pons, un portavoz del mismo, subrayando el reproche principal que se ha hecho al primer ministro, al que se le ha señalado, de forma un tanto amenazante, una especie de calendario según el cual se le da de plazo hasta el mes de Septiembre, a partir del cual se debería cambiar de política si las cosas no evolucionaran según lo deseado.

En el fondo, Bernard Pons no hace más que recoger la tesis de ciertos medios y organizaciones patronales que se han sentido atraídos por la solución británica: ¿No sería todo más fácil si entráramos, también nosotros, en el ciclo no virtuoso, pero sí tenido por más eficaz (lo que está aún por demostrar) de la "devaluación competitiva" acompañada de una evolución acelerada hacia el proteccionismo, primero europeo y acto seguido nacional? "De ninguna manera", ha contestado el jefe del grupo chiraquiano de la Asamblea Nacional a aquellos que le preguntaban si no iba a sucumbir, él también, a dicha tentación. Lo cual, sin embargo, no le ha impedido

añadir a continuación: "Si, llegado el momento, los resultados no son los esperados, deberemos contemplar otras posibilidades".

La vigilancia giscardina y esta actitud de alerta de parte de los chiraquianos van a pesar en adelante sobre las espaldas de Edouard Balladur, pero no constituyen aún un freno a la acción gubernamental. Por el contrario, los interesados pueden todavía pretender, sin abusar de la ironía, que su papel es servir de agujones del gobierno, toda vez que el primer ministro ha corregido ya dos veces su programa, pasando de 10 a 50 m.m. de francos la suma dedicada al esfuerzo reactivador del plan. Sea como fuere, el verdadero obstáculo puede encontrarse del lado empresarial.

Las miradas, inevitablemente, se dirigen sobre todo hacia aquellos que despiden más mano de obra de la que contratan. Resulta, sin embargo, que las empresas apenas colaboran. Al igual que sus predecesoras de 1986, que habían prometido maravillas si se suprimían las autorizaciones administrativas para los despidos, recogen ahora las ventajas que, una vez más, se les proporciona, y en especial la reducción de los tipos de interés, primer gran éxito de Balladur, pero sin contrapartida por parte de aquellas. Y es que las entidades que representan a las empresas no cuentan con los medios de que pretenden disponer. Dejan entender que, si el gobierno se muestra comprensivo, sus mandantes no dejarán de colaborar. Pero resulta que no tienen ninguna autoridad sobre estos. Estos esperan... que se produzca la recuperación y, mientras tanto, hacen frente a los malos tiempos con nuevos despidos. Y no son las recomendaciones de la OCDE las que les incitarán a transformar positivamente la variable principal de nuestras economías que son las anticipaciones. Mientras éstas sigan siendo negativas la situación no mejorará.

A la vista de estas circunstancias, se comprende la impaciencia de los políticos. Desde hace diez años -con inicio en Marzo de 1983- y con admirable obstinación, la izquierda y la derecha han practicado una política de la oferta. Desde hace diez años la obsesión de los gobiernos ha sido situar la economía francesa, las empresas, en situación de "aprovecharse de la recuperación", sin haber mostrado apenas preocupación alguna por la demanda. Edouard Balladur no ha renunciado globalmente a este credo. Es por esto por lo que se expone a ver resurgir un debate que había quedado decidido diez años atrás. Y así se está viendo presionado para actuar -si se escucha a sus detractores- como lo hicieron los socialistas en Mayo y Junio de 1981.

De hecho, el primer ministro ha incurrido en el pecado de orgullo. Ha creído, de buena fe, que, hiciera lo que hiciera, su política estaría respaldada por una confianza suficiente, que transformaría en anticipación positiva una psicología colectiva negativa. Y la verdad es que la confianza está ahí, pero en realidad se refiere más a él mismo que a lo que hace. Una opinión pública favorable constituye para el jefe del gobierno un factor de solidez fuera de lo normal, y hay que remontarse hasta Pierre Maurois, a la izquierda, y a Jacques Chaban-Delmas, a la derecha, para encontrar un nivel de popularidad semejante.

Sólo por la realidad de esta confianza protectora puede explicarse que Balladur haya podido anunciar, sin mayores daños, que afectaría el producto de las privatizaciones a la liquidación de la deuda "heredada", para consagrar seguidamente una parte del mismo al pago de la deuda que cree él mismo; o que haya dejado que se hiciera público, en lo más álgido del problema del paro, que se iba a producir una reducción de los efectivos de la Administración.

La confianza está ahí, sí, pero faltan aún las señales de movilización de todos los protagonistas y de todas las instancias que han de actuar contra el paro para poder esperar de este modo la superar sin mayores problemas de la cita del mes de Septiembre.

---

### **Estados Unidos y el mundo necesitan el Plan fiscal de Clinton.**

---

*El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en **The New York Times** y en **Herald Tribune** de 28 Mayo. Sus autores son Robert M. Solow y James Tobin, profesores de economía en el MIT y en Yale, respectivamente.*

Los miembros del Congreso suelen expresar su horror ante la persistencia de déficit presupuestarios, y esto tanto si los tiempos son buenos como si son malos. Pues bien, ha llegado la hora de que actúen de conformidad con lo que dicen. La no aprobación del plan fiscal de Clinton en sus términos -en lo esencial- actuales representaría un tremendo error.

Su rechazo, en efecto, equivaldría a la transmisión, dentro y fuera del país, de un mensaje anunciando que la política fiscal federal continúa fuera de control y que no existe voluntad concertada alguna para hacer lo que todo el mundo dice que se ha de hacer.

El país esperó mucho tiempo que un presidente tomara la iniciativa para la reducción del déficit. Al final esto se produjo. Si Bill Clinton, que cuenta con la mayoría en las dos cámaras del Congreso, no consigue ver aprobado un plan sólido, deberemos esperar todavía mucho hasta que llegue otro presidente con el valor necesario para intentarlo.

La reducción del déficit no será nunca una realidad si los miembros de las cámaras condicionan su apoyo a concesiones a favor de intereses locales, o si creen que es fácil proceder a recortes substanciales del gasto sin molestar a nadie que no sean otros políticos o burócratas, o si actúan como si los norteamericanos pudieran disfrutar de unos servicios indispensables sin necesidad de unos impuestos con que pagarlos.

Nosotros, en tanto que economistas, somos muy conscientes de que la débil e incierta recuperación -que el presidente heredó, junto a unos presupuestos deficitarios- no constituye el mejor marco en el que provocar los impulsos contractivos que inevitablemente resultan de reducciones del gasto y del aumento de impuestos. Es por esto por lo que estuvimos a favor de un estímulo inicial del doble de lo que el presidente propuso susceptible de garantizar una reactivación vigorosa, lo que habría dado a la economía la fuerza necesaria para absorber la operación quirúrgica fiscal.

Los republicanos del Senado, que, con su maniobra de filibusterismo, consiguieron que la modesta propuesta de Clinton fuera rechazada, le hicieron al país un flaco servicio. Y lo mismo puede decirse de la actuación del comité de la Cámara de Representantes que impidió la aprobación de los créditos fiscales a la inversión, pues una medida de esta naturaleza pudo haber promovido unas inversiones empresariales altamente oportunas.

Pero todo esto es agua pasada. Lo que importa ahora es no cometer otro error y seguir adelante con el plan de reducción del déficit, poniendo en manos de la Reserva Federal la gestión



de la recuperación. Es la RF, en efecto, la que tendrá que proporcionar los estímulos necesarios para acelerar la economía y para compensar los efectos contractivos que van a resultar del programa de reducción del déficit.

La idea, tan de moda, de que el mercado de bonos, por si solo, conseguirá la disminución de los tipos de interés a largo plazo lo suficiente como para inducir el gasto privado que ha de compensar tales efectos, no es más que una manifestación de buenos deseos. La Reserva Federal debe hacer más que resistir las tentaciones de elevar los tipos que controla. Debe estar dispuesta a bajarlos.

Ninguno de nosotros está de acuerdo con todos y cada uno de los puntos que figuran en el plan de reducción del déficit, pero sí creemos que éste representa la medida más responsable que se ha visto en Washington desde hace mucho tiempo. He ahí algunas razones para que el plan sea aprobado:

- \* El déficit de 1998 resultaría reducido en unos 160 m.m. de dólares. Esto permitiría, en una economía con pleno empleo, un aumento del 40 por ciento del gasto en equipo capital, financiado por el ahorro privado que de otra forma sería absorbido por los bonos del Estado.

- \* La deuda federal cesaría por lo menos de subir más deprisa que el producto interior bruto.

- \* Las expectativas del mercado de bonos que provocaron una disminución de más de medio punto de los tipos de interés a largo, se verían confirmadas. En cambio, si el plan para la reducción del déficit fuera rechazado, tales tipos de interés, casi con toda seguridad, volverían a aumentar.

Por otra parte, aunque algunas provisiones de la propuesta fiscal del presidente han quedado eliminadas en el curso de las negociaciones que deberían conducir a la aprobación del plan, una decisión favorable del "Ways and Means Committee" resultaría muy positiva para el restablecimiento de la equidad fiscal y para el reforzamiento de la base impositiva federal. También daría lugar a un ahorro de energía, lo cual representa un efecto secundario nada despreciable.

Queremos expresar nuestra conformidad con el presidente Clinton en el sentido de que el país debe alterar sus prioridades reduciendo el consumo -público y privado- y aumentando la inversión, pública y privada.

Aunque la mayor parte de los nuevos impuestos propuestos y de los "dividendos de la paz" están destinados a la reducción del déficit, el plan que se ha sometido al Congreso asigna pequeñas sumas a la inversión pública en alta tecnología y en la formación de la fuerza laboral. Estas inversiones están justificadas, al igual que la reducción del déficit, para asegurar el futuro de Norteamérica.

Los otros países del Grupo de los Siete se han mostrado desde hace tiempo muy críticos con la prodigalidad de la política fiscal de Norteamérica y con la política monetaria contractiva de ésta. Tales países esperan que la administración Clinton se las arregle para que las cosas se inviertan, practicando una política fiscal más prudente y estableciendo unos tipos de interés más bajos.

Estados Unidos, por su parte, pide una expansión fiscal que acelere el crecimiento de Japón y una distensión monetaria que lleve a una disminución de los tipos de interés en Alemania y en el resto de Europa. Esta puede ser muy bien la fórmula adecuada para sacar la economía mundial de la difícil situación presente, así como para mejorar el déficit comercial de Norteamérica. Ahora bien, tal cooperación internacional puede dejar de producirse si el Congreso no colabora.

Durante 12 años, Washington dio al mundo una lección sobre cómo un gobierno dividido conduce a la parálisis. Ahora tiene la oportunidad de mostrar que los órganos de poder de Norteamérica no están estructuralmente condenados a la inmovilidad. Que los miembros de las dos cámaras y los partidos actúen a favor de una democracia efectiva.

### **Nubarrones sobre el plan económico de Clinton.**

---

*(Michael Prowse, en "Financial Times" de 24 de Mayo).*

El plan económico del presidente Clinton tuvo un inicio brillante. Por fin -se dijo- alguien va a enfrentarse con los grandes problemas de la economía norteamericana. Por fin alguien está tratando a los ciudadanos como deben ser tratados, es decir, como adultos. El caso es, sin embargo, que desde que el plan fue presentado, en Febrero, éste ha perdido muchos apoyos. Hoy, en efecto, Clinton encuentra con una ruidosa oposición en el Congreso, y no sólo de parte de los republicanos más conservadores sino también de demócratas moderados tales como el senador David Boren, de Oklahoma, un tipo de persona cuyo respaldo debería ser automático.

"Si este presidente viera cumplido su deseo de ver aprobado el proyecto de presupuesto que ha presentado, ésta sería la mejor fórmula para destruir al Partido Demócrata y para eliminar cualquier posibilidad de reelección", le ha dicho Boren al "Washington Post" hace pocos días, después de haber presentado un plan alternativo patrocinado por él y por dos senadores republicanos de relieve. Dado que Boren representa a un estado productor de petróleo, lo que propone, entre otras cosas, es la abolición del previsto impuesto sobre la energía. La objeción de la Casa Blanca es que esto constituye meramente la defensa de intereses especiales.

Con todo, lo esencial de la objeción de Boren es que el plan de reducción del déficit presentado por Clinton descansa excesivamente en el aumento de impuestos y no lo suficientemente en la reducción del gasto. La disminución de éste representa sólo alrededor de una tercera parte de la reducción prevista. Lo que pide Boren es que cada dólar de nuevos impuestos vaya acompañado por lo menos de dos dólares de reducción del gasto, con lo que se invierten las prioridades de Clinton. Según la propuesta de Boren, lo que dejara de recaudarse con el impuesto sobre la energía se obtendría de los recortes de los gastos asistenciales.

Por lo que parece, la enmienda de Boren no tiene ninguna posibilidad de ser aprobada por el Senado. Sin embargo, las dudas que la misma suscita a propósito del equilibrio entre nuevos impuestos y recortes del gasto son compartidas por no pocos demócratas, moderados y conservadores, así como por la práctica totalidad de los republicanos. En estas circunstancias, incluso en el caso de que el controvertido plan de Clinton consiga superar el voto de la Cámara, la próxima semana, los obstáculos que va a encontrar en el Senado serán considerables. Puesto que los demócratas tienen sólo una mayoría de 11 a 9 en el decisivo comité de finanzas del

Senado, una sola defección, de Boren o de alguno de sus colegas, podría amenazar la aprobación de la correspondiente ley.

Las encuestas indican que los norteamericanos admiten la necesidad de la modesta reducción del déficit prevista en el plan de Clinton, el cual supondría la estabilización del déficit del presupuesto estructural (el déficit ajustado según el ciclo económico) a alrededor del 3 por ciento del producto interior bruto. Ahora bien, con una recuperación todavía muy frágil, existe una gran intranquilidad a propósito de la confianza puesta en nuevos impuestos.

El impuesto sobre la energía es impopular pero defendible económicamente. Sin embargo, parece perverso pedir una fuerte subida del tipo marginal superior del impuesto sobre la renta, del 31 a más del 40 por ciento. Los empresarios están preocupados por los mayores impuestos sobre sociedades y por la perspectiva de nuevos impuestos sobre las nóminas con los que pagar lo que promete ser una reforma cara del sistema del seguro de enfermedad.

El plan de Clinton encuentra una obstinada oposición porque no hay nada en él susceptible de estimular inmediatamente el crecimiento o la capacidad de iniciativa. La Casa Blanca dice que la culpa por ello corresponde a los republicanos del Senado, que rechazaron el estímulo fiscal de 16 m.m. de dólares que se había propuesto para este año, así como a demócratas tales como Dan Rostenkowsky, presidente del "Ways and Means Committee" de la Cámara de Representantes, que impidieron la aprobación de los créditos fiscales para nuevas inversiones.

El caso es, no obstante, que ninguna de tales propuestas era correcta. No tenía sentido iniciar un programa de reducción del déficit con una elevación de éste. Los créditos fiscales, por otra parte, no suponían más que la reaparición de las exenciones y de las bonificaciones cuya eliminación tantos esfuerzos le habían costado al Comité de Rostenkowsky en 1986.

Lo que Clinton necesitaba era un programa de reducción del déficit que preservara o, mejor aún, que reforzara los incentivos existentes para el trabajo, para el ahorro y para la inversión. Esto era perfectamente posible. Clinton no tenía necesidad de aumentar los tipos marginales de renta de nadie. Podía haber recaudado enormes sumas restringiendo las subvenciones a los créditos hipotecarios (que se conceden a los de menos de 1 m. de dólares) y gravando los complementos de sueldo ("fringe benefits"), entre los que se incluyen los generosos planes médicos de las empresas ("corporate health plans").

Y si todo eso no hubiera bastado, Clinton podía haber propuesto un impuesto sobre el valor añadido de amplia base, con un tipo inferior al 10 por ciento. A un coste mínimo, pudo haber comprado muchos votos republicanos indiciando el impuesto sobre las ganancias de capital según la inflación. El actual tipo del 28 por ciento sobre las ganancias nominales es alto en comparación con lo establecido en otros países y puede estar frenando la actividad empresarial.

¿Por qué no fueron consideradas todas esas posibilidades, tan racionales económicamente hablando? La respuesta es simple. Clinton cree necesaria una mayor inversión pública que eleve el crecimiento de la productividad. Por otra parte, desea cambiar lo que considera una política fiscal injusta de la etapa Reagan/Bush. Además, el plan debe insistir en el establecimiento de nuevos impuestos, dado que los recortes en los viejos programas de gastos van en buena parte acompañados de otros gastos nuevos con los que financiar programas de educación, de infraestructura y de tecnología. Finalmente, se han de elevar los tipos superiores de los ricos para que prevalezca la equidad.

De hecho, la proporción de los impuestos federales pagados por los más ricos se elevó en los años 80 en un tiempo en que la productividad industrial aumentó más que en países competidores como Japón y Alemania. En una democracia parlamentaria, el plan de Clinton sería invulnerable. El hecho de que no lo sea es parte de la fortaleza del sistema norteamericano.

---

#### **El plan fiscal de Clinton sigue adelante.**

---

*("The Washington Post"-Herald Tribune", edit.).*

La mayoría de las modificaciones que los demócratas del Comité de Finanzas del Senado ha introducido en el plan económico de Clinton sólo han servido para empeorarlo, pero también la mayor parte de ellas han dejado las cosas de forma que las provisiones sigan siendo útiles. Los grandes y decisivos rasgos del programa del presidente, en efecto, han quedado a salvo. Los incrementos impositivos y los recortes del gasto todavía tienen sentido. La substancial reducción del déficit que Clinton propuso puede aún conseguirse, y el principal medio de alcanzar este objetivo seguirán siendo unos más elevados y progresivos tipos impositivos para las categorías superiores de renta. Estos tipos nunca estuvieron en duda, lo que da idea de lo que el presidente ha conseguido. Por otra parte, la propuesta de Clinton de someter al impuesto sobre la renta una mayor proporción de los beneficios de la Seguridad Social también continúa en el programa.

Lo que principalmente ha hecho el Comité de Finanzas ha sido ceder ante la industria y ante otros grupos empresariales que si bien desean la reducción del déficit no están dispuestos a que esto se consiga a través del impuesto de amplia base sobre la energía que el presidente había propuesto. El Comité convirtió tal impuesto en un pequeño gravamen sobre la gasolina, con lo que no sólo se renunció a un ingreso importante sino también a un mecanismo susceptible de reducir substancialmente el consumo de energía.

Para compensar los menores ingresos que ello representa para la hacienda pública el Comité anuló algunas bonificaciones fiscales a las empresas que la Cámara de Representantes había aprobado, a propuesta del presidente, con el fin de estimular la inversión. Nadie debería lamentar que tales bonificaciones o exenciones hayan sido suprimidas.

El texto del Senado también reduciría los gastos de Medicare más de lo que el presidente había propuesto, e incorporaría algunos recortes de las ayudas a las familias más pobres que el presidente había propuesto. Tales ayudas tenían por objeto compensar a dichas familias por el impuesto sobre la energía, que ahora ha quedado eliminado.

El debate en el Comité de Finanzas empezó en un tono elevado. Los belicosos demócratas de los estados productores de petróleo -David Boren, John Breaux- no sólo se propusieron obstruir la aprobación de un impuesto sobre la energía que resultaba muy impopular en sus circunscripciones electorales sino que querían ayudar al presidente y a su partido a recuperar el centro político alterando la fórmula para la reducción del déficit propuesta por Clinton, de forma que las subidas de impuestos y las reducciones del gasto quedaran más equilibradas. Pero esto fue antes de que empezaran las ásperas y acaloradas discusiones, que en el Comité de Finanzas se reducen siempre a la misma cuestión: ¿Quién va a pagar?



El comité desplazó el peso de la carga, por lo menos en parte, del consumo de energía al consumo de cuidados médicos, y de los consumidores de energía a los pobres, toda vez que algunas de las víctimas del Comité del Senado fueron ciertas ayudas a los menos favorecidos que originariamente figuraron en la propuesta presidencial. La idea de una de dichas ayudas era que ningún hijo de un trabajador con empleo permanente pudiera considerarse pobre. La propuesta presidencial quedó reducida en más de un tercio, aunque se espera que pueda restablecerse en su integridad cuando el texto llegue al pleno del Senado.

En conjunto, el texto de ley que salga de las cámaras seguirá siendo una norma progresista y fiscalmente responsable. Clinton les pidió a los demócratas del Congreso que se comprometieran a favor de su política, y la verdad es que hasta el momento así lo están haciendo. El presidente gana.

---

### **El informe anual del Banco Internacional de Pagos.**

---

*(Terence Roth, en "The Wall Street Journal" de 15 de Junio).*

El Sistema Monetario Europeo es vulnerable ante nuevos ataques especulativos, y esto a causa de los desequilibrios todavía existentes en las debilitadas economías europeas. Esto es lo que dice el Banco Internacional de Pagos (BIP).

El BIP, el banco de los bancos centrales, con sede en Basilea y uno de los grandes foros de la política monetaria, también ha advertido que las nuevas tecnologías operativas disponibles y el notable incremento de los movimientos de capital hacen que el sistema de cambios se haya convertido en una presa fácil para un mercado cambiario en el que se pueden producir y se producen reacciones súbitas y en el que se manejan sumas gigantescas que pueden alcanzar el billón de dólares diario.

"Debemos reconocer que ha surgido un nuevo marco financiero y que las autoridades monetarias deberán tener cada día más en cuenta las expectativas financieras en la formulación y en la ejecución de sus decisiones", dijo en sus preparadas manifestaciones Bengt Dennis, el presidente del BIP, antes de la reunión anual del banco.

Antes de concluir diciendo que "la política económica entra en una etapa particularmente exigente", Dennis comentó que la contracción que ha resultado de la difícil situación de las finanzas públicas y del limitado espacio de maniobra de que dispone la política monetaria se ha visto aún complicada por unos mercados financieros que van siendo progresivamente menos tolerantes ante los errores de cálculo de las decisiones adoptadas. "A la vista de la experiencia reciente, resulta claro que el incremento sin precedentes de la movilidad de los capitales ha hecho que cada día sea más difícil el funcionamiento de un sistema de cambios, cualquiera que éste sea".

En un intento de deducir enseñanzas de la crisis que convulsionó el SME en la segunda mitad de 1992, el presidente del BIP aludió a la creciente necesidad de reforzar la credibilidad de las medidas de defensa de una moneda con alteraciones de los tipos de interés que ponen de

manifiesto que se producen cambios reales de la política monetaria. La alternativa es un reajuste de las paridades de las monedas sometidas a presión, frente a las de otros miembros del SME.

Sin embargo, el BIP ha advertido que los apoyos proporcionados por los tipos de interés pueden tener unos efectos negativos si los mercados no llegan a creer que los nuevos tipos son sostenibles. "Es ahí, en este punto, en el que la situación de la economía real ("economic fundamentals"), así como la política, de los países afectados alcanza toda su importancia". Así se expresa el informe del BIP correspondiente a 1992, que se acaba de publicar.

Los banqueros del BIP dicen también que el DM seguirá siendo la moneda ancla del SME, incluso en el caso de que Holanda, Bélgica y Francia continúen reduciendo sus tipos de interés por debajo de los alemanes. También dijeron que otros países tales como España y Portugal necesitan mantener sus tipos por encima de los de Alemania con el fin de defender sus monedas frente al DM.

### **No hay inmunidad frente a la especulación.**

Las recientes muestras de que las monedas más fuertes del SME pueden eludir la influencia de la política de tipos de interés de Alemania son consecuencia de la creciente preocupación que se manifiesta a propósito de los déficit presupuestarios de este país. Con todo, Bengt Dennis llamó la atención sobre el hecho de que ninguna moneda del sistema es inmune ante posibles presiones especulativas, salvo en el caso de que los respectivos países refuercen las condiciones de su economía real. Por ejemplo, sólo uno de los países comunitarios -Luxemburgo- reúne las condiciones previstas para el acceso a la unión económica y monetaria. Unas bases reales sólidas suponen un crecimiento con baja inflación, una elevada tasa de ahorro, un desempleo a la baja y unos déficit fiscales decrecientes.

Desde Septiembre último, la libra y la lira han abandonado el mecanismo de cambios europeo y otras tres monedas han sido devaluadas significativamente. Esto ha hecho que haya aumentado el peligro de inflación en los países con monedas devaluadas y con unos tipos de interés a la baja, y también, por otra parte, de que se multipliquen las tentaciones para que otros países devalúen asimismo sus respectivas monedas con el fin de hacer más competitivas sus exportaciones.

Las autoridades del BIP manifestaron que el proceso hacia la unidad europea ha limitado las opciones de la política económica. Su director general, Alexandre Lamfalussy, dijo en una conferencia de prensa en Basilea que el plan de unidad europea exige una transferencia de recursos dentro de la Comunidad, pero que este proceso se ve obstaculizado por las monedas flotantes y por las devaluaciones competitivas, las cuales pueden dar lugar a retorsiones devaluatorias e incluso a la adopción de medidas proteccionistas.

Resumiendo su evaluación de la crisis cambiaria europea, Bengt Dennis señaló que Europa debe mejorar sus estadísticas económicas vitales si el SME ha de durar. En segundo lugar, dijo, incluso cuando la economía real muestre señales de solidez no podrán descartarse movimientos especulativos contra las monedas. A este respecto hizo observar que algunos países habían descubierto que la única alternativa viable frente a ello era la retirada de sus monedas del mecanismo de cambios.

### Otros problemas potenciales.

Los resultados económicos de Europa occidental en los últimos 12 meses han sido particularmente decepcionantes, dijo también Dennis. "La producción industrial ha bajado y el desempleo sube casi en todos los países". A lo que añadió: "el reciente empeoramiento de la recesión alemana es particularmente inquietante".

El informe anual del BIP hace una advertencia a propósito de los problemas que podrían surgir como consecuencia del creciente aumento del paro en la Europa recesionista, en la que las cifras del desempleo podrían alcanzar el 11,9 por ciento en 1994, según la OCDE. A juicio del BIP, algunas de las causas de esta situación son los rígidos mercados de trabajo y el elevado nivel de los salarios y de las prestaciones sociales, todo lo cual ha creado unos obstáculos estructurales que dificultarán la disminución del paro incluso después de que Europa inicie la fase de recuperación.

"El lento crecimiento y el creciente desempleo hacen aparecer inevitablemente el espectro del proteccionismo, en especial cuando todo ello va acompañado de una erosión de la competitividad", dice el informe del BIP.

### El banco de los bancos centrales.

---

*El artículo que se transcribe a continuación, de Robert Peston, apareció publicado en **Financial Times** de 16 de junio.*

El segundo martes de cada mes, trece gobernadores de otros tantos bancos centrales se reúnen en la plácida ciudad suiza de Basilea para pasar revista de las cuentas mensuales del Banco Internacional de Pagos ("Bank for International Settlements"), uno de los bancos más poderosos y reservados del mundo. Su director general, Alexandre Lamfalussy, reconoce que las reuniones -que se celebran en la sede del banco, un edificio capaz para resistir un ataque nuclear, construido en 1970-, constituyen normalmente una mera formalidad y que raramente duran más de 15 minutos.

Los gobernadores dicen que la principal razón de su viaje son los otros encuentros que tienen lugar también en Basilea y en los cuales discuten cuestiones importantes de política monetaria y analizan la situación del sistema financiero. Con todo, las reuniones de 15 minutos son cruciales, toda vez que las ganancias del banco sirven para pagar todas las otras actividades y también las suntuosas comidas y las excursiones al campo que hacen más placenteras las estancias en el lugar.

El BIP -creado en 1930 para reciclar las reparaciones de la primera guerra mundial devolviéndolas a Alemania en forma de bonos del Estado- es, con palabras de Lamfalussy, una mezcla de venerables tradiciones y de solidez bancaria. Pero el caso es que le ha tocado representar un papel central en los asuntos financieros mundiales, y esto a través de una combinación de discreción, de fortaleza financiera y de competencia técnica.

Hacia el final de las 230 páginas del último informe sobre la situación monetaria global y sobre la condición de la banca internacional se encuentran, como perdidos, el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias. Estos muestran que el año pasado el BIP pagó un dividendo récord de 240 francos suizos como consecuencia de unos beneficios, también récord, de 271 millones de dólares, al tiempo que su balance se expandía a un ritmo sin precedentes.

La ubicación de las cifras en el informe es un reflejo de la discreción con que el banco actúa. El BIP es el banco de los bancos centrales -el 84% de sus acciones es propiedad de 33 bancos centrales, estando el resto en manos de accionistas privados- y esto explica que el relumbrón de los focos pudiera no convenir a sus intereses.

"La principal actividad bancaria del BIP es colaborar en la gestión de las reservas de los bancos centrales", dice Lamfalussy. Esto significa que los bancos centrales sitúan cantidades substanciales de sus reservas exteriores en el BIP, normalmente en forma de depósitos a muy corto plazo. "Entre 85 y 90 bancos centrales tienen tratos con el BIP", comenta aquél.

"Nuestra parte en el total de las reservas en moneda extranjera mundial se mueve alrededor del 10 por ciento". A últimos de Marzo, el BIP disponía de depósitos por valor de 106 m.m. de dólares, todos de bancos centrales, lo que representaba un 28 por ciento más que el año anterior. El 60 por ciento de los mismos era en dólares.

Según Lamfalussy, el éxito del BIP se deriva de su liquidez y de su discreción. Cuando se producen incertidumbres en los mercados cambiarios, los bancos centrales necesitan saber que tienen acceso instantáneo a sus reservas para poder intervenir, llegado el caso, en dichos mercados. "Si un banco central llama a las 4 de la tarde y pide 2 mil millones de dólares, se los podemos dar inmediatamente. Ningún otro banco puede hacer lo mismo", dice Lamfalussy.

La habilidad financiera del banco y su liquidez fueron puestas a prueba como nunca durante el período de inestabilidad que convulsionó el mecanismo de cambios europeo, el pasado año. En dicha ocasión, los bancos centrales europeos vendieron unos 188 m.m. DM entre Junio y Diciembre, en un intento de reducir la presión al alza sobre el marco alemán. La mayoría de las ventas fueron contra dólares.

En lo más álgido de la crisis, entre Agosto y finales de Octubre, los depósitos de los bancos centrales en el BIP se incrementaron casi en 27 m.m. de dólares. Si los bancos centrales hubieran situado estos fondos directamente en los mercados de dinero, los especuladores habrían encontrado todavía más fácil conseguir lo que los bancos pretendían.

El BIP también presta a los bancos centrales en casos de emergencia. A este respecto Lamfalussy insinúa que los bancos centrales cuyas reservas en DM disminuían como consecuencia de la venta de estos, pudieron pedirlos prestados al BIP mientras se producían las convulsiones del otoño, antes de que reconstituyeran las reservas mediante la emisión de bonos o a través de swaps.

Lamfalussy manifiesta también que el BIP paga intereses por los depósitos de los bancos centrales. Estos intereses son inferiores a los de los bancos comerciales, pero mayores que los de las letras del Tesoro. Como consecuencia de ello, el banco obtiene un pequeño beneficio, colocando dichos fondos en depósitos en los más seguros bancos comerciales o en bonos estatales.



Los bancos centrales aceptan un bajo tipo de interés a causa de la solidez del balance del BIP, que garantiza la seguridad de sus depósitos. Ahora bien, no es fácil evaluar el importe neto de estos. El banco reconoce que utiliza técnicas contables poco comunes y que subvalora o bien oculta alguno de sus activos.

El BIP ha constituido reservas en oro y divisas por valor de 4,3 m.m. de dólares, expresadas de manera singular en francos oro, una unidad monetaria inventada por el banco y utilizada sólo por él. Cuando convierte divisas en francos oro el BIP utiliza un precio fijo para el oro de 208 dólares la onza, muy inferior al precio actual del mercado, de alrededor de 365 dólares, lo que significa que un franco oro equivale a 1,94 dólares.

A últimos de Marzo, el capital y las reservas en oro y divisas conocidos ascendían a 1,75 m.m. de francos oro (o 4,3 m.m. de dólares ) (*sic*). Pero hacen falta otros cálculos para llegar a una evaluación más exacta de la fuerza financiera del banco. Como dice Lamfalussy, sus activos son "bastante superiores a esas cifras".

Una fuente disimulada de riqueza es su "cuenta de varios" ("miscellaneous account"), del todo inusual en un balance. Ganancias y pérdidas no realizadas procedentes de las divisas y de los bonos que guarda son contabilizadas en la cuenta de varios, que se situaba en el equivalente de 2,9 m.m. de dólares a finales del pasado año. Muchos bancos incluirían todo eso en su capital y reservas. Además, el BIP es propietario y ocupa un bloque de oficinas de 21 pisos en Basilea, y también son suyas varias hectáreas de suelo urbano de primera clase alrededor del citado edificio. Todo esto está valorado en el balance en 1 franco oro.

El total del activo neto podría alcanzar los 9 m.m. de dólares. Aunque los bancos centrales y los accionistas reconocen que la clave de la capacidad del banco para hacer lo que desean es el sólido balance, no pueden evitar echar una codiciosa mirada al oro, al dinero líquido y a la propiedad inmobiliaria de que dispone. Algunos banqueros centrales estiman que el BIP se halla sobrecapitalizado y que tal vez debería devolver una parte de su capital a los accionistas en forma de dividendo especial.

Tal idea es anatema para Lamfalussy. El BIP, dice, debe tener capital suficiente para pedir prestado y para prestar billones en lo que el gobernador de un banco central tarda en pestañear.

#### **No cambien las reglas de la UEM.**

---

(Reginald Dale, en "*Herald Tribune*").

Circula por ahí la idea de que si no puedes ganar la partida, lo mejor que cabe hacer es intentar cambiar las reglas del juego, no mejorar tu actuación. Se trata de una idea que está siendo aplicada por Estados Unidos en el caso de sus intercambios comerciales con Japón y por Gran Bretaña en el contexto del mecanismo de cambios europeo. Es curioso que ambos países suelen ser considerados como los adalides del juego limpio ("fair play").

Pero es el caso que se está produciendo ahora en Europa continental un coro cada vez más audible de voces que se dirigen a los gobiernos comunitarios para que modifiquen otro conjunto

de reglas: los criterios de convergencia que dichos gobiernos establecieron en su programa de Unión Económica y Monetaria.

Tal modificación sería un grandísimo error. Como se puede suponer, se trataría de alterar las condiciones -fijadas numéricamente- que se prescribieron en Maastricht para poder acceder a la UEM. Tales condiciones, como se recordará, se refieren a la inflación, a los tipos de interés a largo plazo, al déficit público y al volumen de la deuda. Sólo en el caso de que se alcancen los objetivos previstos al respecto podrían los países formar parte de la unión y adoptar la moneda única al término del presente siglo.

El problema es que, con la recesión y la reunificación alemana destruyendo los mejores planes en los gobiernos de la CE, apenas ninguno de ellos está en condiciones de aproximarse a aquellos criterios. Es más, en materia de deuda y de déficit, las posiciones no sólo no se aproximan sino que se alejan.

Si quieren hacer un esfuerzo honesto para alcanzar los objetivos que en su momento se propusieron, la mayoría de los gobiernos deberá imponer medidas disciplinarias severas, las cuales no sólo son inoportunas en una fase de recesión sino que han de resultar políticamente muy impopulares. En realidad, con un desempleo en alza en todo el occidente de Europa, lo que procedería serían políticas expansionistas.

En los meses más recientes, personalidades relevantes de los países de la Comunidad, entre los que cabe destacar al ministro de Economía francés, al gobernador del Banco de España y al ministro de Hacienda belga, han aludido a la posibilidad de que los criterios puedan tener que ser cambiados.

Sorprendentemente, hace poco, Helmut Schlesinger, presidente del Bundesbank, ha querido sumergirse también en estas turbias aguas, dando su conformidad al punto de vista, ampliamente compartido, según el cual el criterio de la deuda pública no es tan importante como los otros. Hasta hace poco, el Bundesbank había insistido siempre diciendo que todas las condiciones -que en realidad redactó él mismo- debían ser escrupulosamente respetadas.

Schlesinger, por supuesto, no pretendió abrir la caja de Pandora que sería una revisión de los criterios de convergencia. Sin embargo, sus manifestaciones, añadidas a todas las otras que se han hecho en el mismo sentido, empiezan a dar lugar a especulaciones de los mercados según las cuales tales criterios pueden ser aligerados en la cumbre especial de la CE que probablemente se celebrará en el otoño con el objetivo de reanudar la marcha hacia la UEM.

Si la Comunidad escucha a quienes propugnan una mayor flexibilidad, lo que hará será jugar con fuego. Cualquier reinicio de la dura batalla sobre los criterios de convergencia supondría un golpe muy severo para la credibilidad de la CE y podría conducir a la reconsideración de todo el proyecto de unión económica y monetaria. Es más, podría plantear la perspectiva -ciertamente horrible- de tener que empezar de nuevo el proceso de ratificación del tratado de Maastricht.

Los críticos de las condiciones de convergencia les están dando a éstas una relevancia que nunca tuvieron. Aunque constituyen los únicos objetivos numéricos, lo cierto es que el tratado alude a muchos otros factores que deben ser tenidos en cuenta, entre los que se incluyen las balanzas por cuenta corriente y los costes laborales. Por otra parte, nunca se trató de aplicar aquellos criterios "mecánicamente", como dijeron los funcionarios comunitarios, sino de

utilizarlos para que sirvieran de guía. El mismo tratado incorpora provisiones específicas que permiten cierto grado de tolerancia para la deuda y para las finanzas públicas.

En cualquier caso, la recesión tiene también un aspecto positivo. Así, los países de la CE tienen más éxito del que originariamente podían esperar en la cumplimentación del más importante de los criterios: la convergencia de las tasas de inflación. Un estudio reciente del American Express Bank predice que todos los actuales miembros del SME excepto España y Portugal cumplirán con la condición de la tasa de inflación a últimos de 1994. Alemania recuperará en los dos próximos años su papel de "ancla" antiinflacionista del sistema, según dicho estudio.

Es manifiestamente demasiado pronto para empezar a debatir una cuestión -si las condiciones son o no las adecuadas para la unión- que la Comunidad no está obligada a considerar más que, como mínimo, en 1996. Mientras tanto, los gobiernos no deberían ver en los criterios de convergencia como una camisa de fuerza que les impide aplicar las políticas expansivas que mejor convengan. Además, cuando llegue el momento de decidir sobre la unión, el resultado estará influido tanto por razones económicas como políticas.

Si realmente existe un problema con los criterios de convergencia, éste es que los criterios les sirven a los gobiernos para atribuir a las reglas del juego errores que de hecho son de ellos.

---

#### **EE.UU.: el crecimiento lento puede sostener la expansión.**

---

*(Alfred L. Malabre, en "The Wall Street Journal").*

La expansión económica está entrando en su tercer año en Estados Unidos, pero lo cierto es que hay poco que celebrar y mucho que lamentar.

El crecimiento, en efecto, de menos del 2 por ciento anual, es débil. Desde Febrero, el desempleo se ha mantenido en el 7 por ciento de la mano de obra, lo que supone una cifra excesiva. Las encuestas muestran que la confianza se reduce. En Marzo -el último mes para el que se dispone de datos- el índice oficial de principales indicadores bajó acusadamente.

¿Constituyen tales hechos el anuncio de una nueva recesión? Probablemente no, justamente porque el crecimiento es débil. Las recesiones llegan normalmente sólo después de que la economía se ha estrellado contra obstáculos que impiden la prosecución de su buena marcha. Tales obstáculos o limitaciones pueden ser financieros -como unos intolerablemente altos tipos de interés- o físicos, como la escasez de mano de obra, la insuficiente capacidad de producción o los estrangulamientos en el suministro de materiales.

Con una expansión tan débil no es probable que aparezcan obstáculos como los señalados. Por consiguiente, la economía continuará expandiéndose, siquiera a un paso lento, durante 1993 y muy posiblemente también durante todo el año 1994.

En realidad, ésta es la opinión generalizada de 52 pronosticadores encuestados recientemente por Blue Chip Economic Indicators, una circular informativa ("newsletter") ubicada en Sedona,

Arizona. Lo que prevén tales pronosticadores es que la actividad económica seguirá creciendo por lo menos hasta últimos del año próximo. No hay recesión alguna a la vista. El crecimiento medio previsto por aquéllos es del 2,5% para el presente trimestre, del 3,1% para el tercero y del 3,2% para el último. Para el año que viene, las previsiones de expansión se sitúan entre el 2,8 y el 3,1 por ciento.

El factor "favorable" más citado por los pronosticadores de Blue Chip es la perspectiva de una inflación relativamente modesta y, con ello, de unos tipos de interés relativamente bajos. Como promedio, los economistas consultados esperan unos tipos de interés de las letras del Tesoro a tres meses, por ejemplo, situados, durante el año próximo, entre el 3% (el nivel aproximado de los meses más recientes) y el 3,6%.

Estos niveles están muy por debajo de los tipos existentes antes de cualquiera de las cinco recesiones que se han producido desde finales de los años 60. Ninguna de tales recesiones empezó con unos tipos inferiores al 7 por ciento, y dos de ellas se iniciaron con unos tipos de dos dígitos.

Por otra parte, la mano de obra disponible es mucho más abundante ahora de lo que es normal antes de una recesión. El paro, por ejemplo, ha sido casi siempre mucho menor del 7 por ciento actual. Con la prosecución de la expansión, los pronosticadores de Blue Chip esperan que la cifra de los parados baje lentamente, hasta alcanzar el 6,4% hacia últimos de año. Pero incluso esta tasa sería mayor de lo que es normal ante las proximidades de una recesión. Justo antes de la crisis de 1990-91, la cifra del paro era sólo del 5,3 por ciento.

Al mismo tiempo, el porcentaje de capacidad utilizada sigue estando por debajo de los niveles que de ordinario preceden a una recesión. Como media, las fábricas han estado operando a alrededor del 80% de la capacidad en los meses recientes. Inmediatamente antes de la recesión de 1990-1991, la tasa excedía del 83 por ciento. Y con anterioridad a la mayoría de las recesiones previas, la tasa se situaba entre el 85 y el 90 por ciento.

Y no es coincidencia que apenas se observen síntomas de escasez de materiales importantes. Según una encuesta reciente de los directores de compras de las grandes compañías, las materias que presentan algún problema de suministro son pocas: algunos tipos de acero, ordenadores, productos de madera... Normalmente, la lista es mucho más larga antes de una recesión.

La mayoría de los directores de compras, según era de esperar, prevé una inflación muy moderada para el futuro inmediato, según la National Association of Purchasing Management, la entidad -radicada en Tempe, Arizona- que dirigió la encuesta.

Sea como fuere, el caso es que los índices de precios -al consumo y a la producción- subieron algo el pasado mes. Dado que la inflación empeora, frecuentemente, ante la proximidad de una recesión, tal movimiento de los índices puede suscitar alguna preocupación. Todo parece indicar, sin embargo, que el peligro no puede ser real en medio de una expansión tan limitada.

De hecho, un "índice de la inflación futura" ("leading inflation index"), elaborado por el Center for International Business Cycle Research de la Universidad de Columbia, descendió acusadamente el pasado mes. Dado que el índice suele prever las tendencias de la inflación por lo menos con varios meses de antelación, su comportamiento sugiere que "la reciente subida será breve y de una magnitud moderada", según el citado centro de investigación.



Dicho centro elabora también un "long leading index" para la economía en general. Este barómetro suele señalar la probable evolución futura de la economía antes que el más conocido índice de principales indicadores que elabora la Administración. Mientras éste, recientemente, descendía, el "long leading index", esperanzadamente, alcanzaba nuevos máximos.

En cambio, las últimas encuestas sobre la confianza de los consumidores muestran un preocupante descenso de ésta y parecen reflejar incertidumbres debidas a los incrementos de impuestos y a los recortes del gasto presupuestario propuestos por Washington. Entre otros factores potencialmente depresivos aparecen también la inquietud en materia de empleo, los modestos aumentos salariales, el relativamente bajo nivel de ahorro y el peso de la deuda, que sigue siendo importante.

Unos bajos niveles de la confianza de los consumidores, con todo, apenas significan la proximidad de una nueva recesión. La confianza de los consumidores evolucionó a la baja a lo largo de la mayor parte de los tres más prolongados períodos de expansión de la postguerra (1961-62, 1975-80, 1982-90). En todas estas etapas, la economía creció hasta que la aparición de obstáculos detuvo la expansión.

### **No critiquen al Bundesbank.**

---

*("The Economist", edit.).*

El Bundesbank alemán es el banco central más independiente del mundo, envidiado desde hace tiempo por su capacidad para controlar la inflación. Por consiguiente, constituye una ironía que, justo cuando admiradores extranjeros empiezan a copiar a Alemania haciendo más independientes a sus propios bancos centrales, el Bundesbank se vea sometido a fuertes ataques en su propio país. Los críticos dicen que el extremado celo de su política antiinflacionista, que le ha llevado a mantener unos tipos de interés elevados, ha conducido a Alemania y al resto de Europa a la recesión. Sus pruebas se concretan en el crecimiento negativo -de -3%- de Alemania en los doce meses que terminaron con el primer trimestre de este año. Con toda seguridad -afirman aquellos- el Bundesbank se ha equivocado.

Este clamor es comprensible. El Bundesbank debe su independencia a los amargos recuerdos de Alemania en materia de inflación, referidos sobre todo a los años 20, así como a la falibilidad de los políticos. Pero los tiempos cambian en el país. El número de alemanes que recuerdan la hiperinflación se ha reducido considerablemente, y los más jóvenes temen más la pérdida del empleo que la subida de los precios. La primera obligación del banco, según la ley, es controlar la inflación, no gestionar el conjunto de la economía. Pero esto no evitará que la gente de toda Europa le implore para que ceda en su cruzada antiinflacionista y ponga más énfasis en estimular el crecimiento.

El banco, no obstante, tiene razón en mostrarse precavido. Excepto a corto plazo, una baja inflación no sólo no es la alternativa de la expansión sino que constituye una condición necesaria para sostenerla. Tampoco es justo acusar al banco de mantenerse esclavo de los objetivos monetarios, pues a pesar de haberse superado los topes fijados el banco ha reducido los tipos a corto del mercado de dinero en más de dos puntos porcentuales desde el verano de 1992. Una

crítica más atinada podría consistir en decir que el banco debería haber reducido los tipos con mayor rapidez, pero incluido en este caso hay muchos argumentos a favor del banco. En Mayo, la inflación en la zona occidental del país fue del 4,2 por ciento, el doble del objetivo del 2 por ciento que se había fijado el banco y -por primera vez desde los años 50- más elevada que la tasa de Gran Bretaña y de Italia.

Esta situación justifica la cautela a propósito de la rebaja de los tipos de interés. Los críticos del banco responden que los aumentos salariales han sido este año sólo la mitad, aproximadamente, de los del año pasado. Y una prueba de que la política del banco puede que sea excesivamente contractiva viene dada por el aumento del PIB nominal, que mide el valor de todo el gasto de la economía. Este se ha reducido al 1 por ciento en los 12 meses anteriores al término del primer trimestre, frente al crecimiento anual del 7 por ciento un año antes.

Si la política del Bundesbank es de verdad demasiado restrictiva, espacio habrá para posteriores recortes de los tipos de interés en los próximos meses. Los críticos del banco se muestran impacientes ante la prudencia actual, en la medida en que la crisis se agrava. Con todo, estos críticos olvidan que no fue el Bundesbank el causante de una recesión tan seria. Esta fue obra del gobierno y de los sindicatos. El gobierno hizo su parte al no reducir el déficit fiscal más rápidamente. Elevó los impuestos indirectos y las tasas de los servicios públicos (aumentando así los precios) en vez de reducir el gasto. Esto obligó al Bundesbank a contraer la política monetaria. Y por lo que a los sindicatos se refiere, exigieron la paridad salarial entre las dos Alemanias demasiado rápidamente. Las subvenciones adicionales necesarias para ayudar a las firmas ineficaces de la zona oriental contribuyeron a que el déficit presupuestario aumentara más aún.

Supóngase que el Bundesbank hubiera recortado antes los tipos de interés, como muchos sugirieron. Libre de la amenaza de un rigor monetario sostenido, el gobierno habría permitido un déficit fiscal todavía mayor. También las concesiones salariales habrían sido más elevadas. Es por esto por lo que el banco está acertado al dejarse guiar en parte por los rendimientos de los bonos a largo plazo. Estos reflejan las expectativas de inflación y, por consiguiente, la credibilidad de la política del banco. También son de gran importancia para la actividad económica de Alemania. Casi todas las hipotecas y una gran parte de los préstamos empresariales están relacionados con los tipos de interés a largo plazo. Si los inversores empujan para arriba los rendimientos de los bonos -en la creencia de que el Bundesbank va a ceder en materia de inflación- la recuperación económica se aplazará en vez de adelantarse.

Muchos de los que defienden la idea de un banco central independiente ven en él una manera indolora ("pain-free way") de reducir la inflación. Lo mal que lo está pasando Alemania hará que sus convicciones se debiliten. Ahora bien, lo importante para el Bundesbank no fue nunca evitar el dolor. Lo esencial fue asegurar que los guardianes del dinero de Alemania eran capaces de olvidar el dolor de una forma que a los políticos elegidos no les habría estado permitido hacer. Como resultado de ello, y durante tres décadas, Alemania ha disfrutado de una inflación y de un desempleo menores que la mayoría de las economías industriales.

Sigue habiendo buenas razones para confiar en el Buba.

## **La Economía Invertebrada. Nuevas reglas para una economía distinta.**

---

*(Robert Kuttner, en "The Washington Post"- "Herald Tribune").*

Llámesele la Economía Invertebrada. En la economía de hoy, casi nada es firme durante mucho tiempo.

Una generación atrás, los norteamericanos podían ocupar puestos de trabajo en empresas grandes y estables, o en entidades públicas, con un aceptable grado de confianza sobre la solidez de unas y otras. Pueblos y ciudades esperaban bastante justificadamente que sus bases impositivas no se evaporarían. Hogares de la clase media, cuyo seguro de enfermedad dependía del empleo del respectivo cabeza de familia, podían confiar que la cobertura se prolongaría año tras año. Empresas que proyectaban invertir en el extranjero sabían que la libra valdría 2,80 dólares y que su banquero no iba a cerrar.

La economía, por supuesto, no estaba congelada. Las empresas seguían innovando. Las bolsas fluctuaban. Algunas industrias emigraban, como fue el caso de la industria textil, que a partir de los años 50 dejó Nueva Inglaterra para trasladarse al Sur. Y algunas ciudades se vieron afectadas por graves problemas de desplazamientos de población. Pero no existía este sentimiento actual de que todo está alterado, de que todo se halla en un estado de cambio permanente. Las suspensiones de pagos, o las quiebras, se producían a un ritmo inferior a la décima parte de lo que es el caso hoy, en que alcanzan casi las 100.000 al año.

Viendo las cosas a distancia, la economía de los años 50 y 60 ofrecía un sano equilibrio entre la estabilidad que la gente normal necesita para planificar sus vidas y la apertura que los empresarios necesitan para innovar. La economía de ayer tuvo sus excesos, pero consiguió una expansión mayor, un sostenido proceso de innovación y una mejora de los niveles de vida, así como un saludable estado de predictibilidad.

¿Por qué la economía de hoy es invertebrada como la gelatina? ¿Qué es lo que vertebraba la economía de ayer?

Una generación atrás había una mayor regulación. Las viejas actividades o industrias reguladas -las líneas aéreas, la compañías telefónicas, los bancos, los transportes por carretera- no estaban sujetos a la competencia sin piedad de hoy, que obliga a reducir precios y salarios, lo que no quiere decir que no hubiera competencia por lo que se refiere a la calidad.

Lo cual significaba, como mínimo, que la empresa no tenía que preocuparse por seguir en el mercado. Significaba, a su vez, unos salarios estables y crecientes, así como menos riesgos de despidos masivos. Significaba que ejecutivos ambiciosos no sentían la tentación de exponer las empresas a fusiones especulativas, a adquisiciones arriesgadas y a jugadas meramente financieras.

La regulación prohibía categorías enteras de transacciones, como es el caso de aquellas que condujeron a la locura de las opas hostiles de los años 80 y a los abusos de las entidades de ahorro y préstamo, todo lo cual tuvo efectos económicos desastrosos.

El Pentágono constituyó un factor todavía más poderoso. En los años 50 y 60 consumió la mitad del presupuesto federal. Los contratos de defensa, cualesquiera que fueran sus otros

defectos, proporcionaban negocios con un clientes sólido, puestos de trabajo con salarios estables y comunidades con una base fiscal consolidada.

Los sindicatos eran mucho más potentes. Al negociar "contratos marco" ("master contracts") que exigían la misma escala de retribuciones para todo un sector industrial, los sindicatos obligaban a las empresas a competir sobre la base de innovaciones técnicas y no a través de un abaratamiento de los salarios. Y unos sindicatos fuertes significaban que una mayor productividad se traducía en un incremento del poder de compra del trabajador.

Y, finalmente, había un comercio global mucho menor, lo que representaba una competencia exterior más pequeña y un traslado mucho más reducido de la producción a países con salarios muy bajos. Esto les daba a empresas y trabajadores una seguridad inexistente en la economía porosa de hoy.

En teoría, la falta de una espina dorsal hace que la economía sea ágil, flexible y libre de distorsiones de los precios. En principio, esto debería resultar en una economía más eficaz, toda vez que los precios son más libres para fluctuar y reflejan con mayor precisión la oferta y la demanda. La economía invertebrada de hoy está más cerca de la utopía de un mercado libre.

Ahora bien, ¿por qué, si esto es así, el crecimiento es lento y los niveles de vida apenas aumentan? Por mi parte sugeriría que, llevadas las cosas a su extremo, una economía sin armadura empieza a parecer una distopía -lo contrario de una utopía- porque las ineficacias originadas por el puro caos llegan casi a superar las ventajas que resultan de unos precios y de unos salarios más flexibles.

Guste o no, nos hallamos en un mundo de empleo temporal, de formas de organización cambiantes y de una impermanencia generalizada. Una minoría de la población puede "prosperar en el caos" ("thrive in chaos"), como rezaba el título de un libro reciente, pero la economía en su conjunto no puede.

¿Qué puede hacerse para restaurar el equilibrio perdido?

- Si hemos de tener una economía gelatinosa podemos por lo menos quitarle una parte de lo que más duele de ella. Si los trabajadores no pueden contar con la misma empresa para toda la vida, necesitan prestaciones médicas, oportunidades para reciclarse y la percepción de pensiones no basadas en su empresa específica sino en su condición de ciudadanos.
- Debemos contribuir en la reinversión del movimiento obrero, para que la carga de la transición no descansa exclusivamente sobre las espaldas de los trabajadores individualmente considerados.
- Se necesita una regulación selectiva, por lo menos en los casos de industrias y de entidades financieras que son demasiado importantes para que se pueda permitir en ellas un elevado grado de especulación, o su caída.
- Si debemos tener un comercio libre, éste debería ser recíproco y estar condicionado a que los salarios de los países pobres suban con la productividad de la mano de obra, de forma que la economía global no degenere y se convierta subasta a favor de los salarios bajos.



- Los menores gastos militares deberían reflejar sólo la reducción de los presupuestos de defensa, y convendría que los beneficios que resultaban de aquéllos siguieran obteniéndose mediante un incremento de las obras públicas y de los contratos tecnológicos.

Bill Clinton debería pensar en todo esto con la mayor atención, toda vez que, en la economía invertebrada de hoy, él es el más caracterizado titular de un empleo temporal.

---

### Repensar el librecambio.

---

*Con este título -"Repenser le libre-échange"- publicaba **Le Monde** de 15 de Junio el artículo que se transcribe a continuación. Su autor es Erik Izraelewicz.*

"¡Jobs, jobs, jobs!". Bill Clinton fue elegido hace seis meses como presidente de Estados Unidos para que restaurase la economía norteamericana devolviéndole la capacidad de crear puestos de trabajo. "¡Empleos, empleos, empleos!" Si la derecha francesa ganó, hace un par de meses, las elecciones legislativas, es porque los votantes esperan, también ellos, que el primer ministro, Edouard Balladur, disponga de la fórmula con la que contener la inquietante subida del paro.

Partidario, en materia de comercio internacional -como en otros campos- de un "liberalismo atemperado y equilibrado", Edouard Balladur no ha sido jamás un fanático del librecambio integral. Tampoco lo son ni la derecha ni la patronal, en su conjunto. La evolución de Balladur a este respecto refleja bastante bien la de economistas tales como Maurice Allais, premio Nobel de economía, o Gérard Lafay, director adjunto del Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales (CPEII). Este último acaba de publicar, en colaboración con Deniz Unal-Kesenci, un libro titulado "Repenser l'Europe"<sup>(1)</sup> el cual, por lo que parece, ha influido poderosamente la estrategia gubernamental.

A los ideólogos que explican -desde hace cerca de dos siglos y mediante teorías como la de los costes comparados- que la libertad total de los intercambios, que conduce a una división internacional óptima del trabajo que aprovecha a todos, un número cada vez mayor de industriales les oponen los hechos. El "liberal" Sir James Goldsmith, financiero anglo francés, hacia observar recientemente que el librecambio sin ninguna restricción conducía a un "empobrecimiento y a una desestabilización del mundo industrial, provocando al mismo tiempo destrozos crueles en el tercer mundo". No se sabía que Goldsmith fuera discípulo de Samir Amin, ese economista marxista que explicaba, en los años 70, y con buenas razones, que el librecambio integral era de hecho el arma del "intercambio desigual" que se produce entre países ricos y países pobres.

Si bien es cierto que, después de la Segunda Guerra Mundial, el desarrollo de la libertad de los intercambios -en el marco del GATT, y a través sobre todo del desarme arancelario- contribuyó a una explosión del comercio mundial y a un notable crecimiento de las economías

---

(1) **Repenser L'Europe**, de Gerald Lafay y Deniz Unalkesenci. Económica, col. "Economie de Poche". 112 págs.

nacionales, también lo es, a juicio de muchos, que tal liberalización permitió que ciertos países se enriquecieran a costa del resto del planeta.

### **Una nueva familia de países industriales.**

Sea como fuere, hoy es muy discutida la idea según la cual el librecambio ha de conducir a resultados positivos para todos y cada uno de los países. De hecho, economistas -incluso de tendencia liberal- como Allais, entienden que no se reúnen las condiciones previstas por la teoría. Esta supone, por ejemplo, la existencia de mercados "perfectos", como dicen los economistas. Ahora bien, estos mercados perfectos no existen. La movilidad de los factores de producción es desigual (el capital es muy volátil, mientras que el trabajo es más local); las monedas, muy inestables, no reflejan la relación directa de oferta y demanda; se mantienen algunas barreras (la reducción de los derechos arancelarios ha conducido a la creación de obstáculos de otra naturaleza).

Por otra parte, el comercio internacional aparece como el terreno en el que se enfrentan sistemas políticos, económicos y sociales demasiado diferentes para que pueda existir entre ellos una competencia leal y soportable en un marco de libertad total.

Otro elemento viene a trastornar la situación (el primer ministro habla de un "cambio histórico"). Se trata de la aparición de una nueva familia de países industriales que desean encontrar un espacio -legítimo para todos aquellos que quieren la reducción de la pobreza en el mundo- en el marco de la división internacional del trabajo. Empapados de ideología librecambista, algunos países en vías de desarrollo han puesto en marcha con éxito un crecimiento impulsado por las exportaciones. Se trata principalmente de algunos países iberoamericanos (Chile, Argentina...), de Europa del Este y, sobre todo, de Asia. Como señala oportunamente el Banco Internacional de Pagos en su informe hecho público ayer, "en 1992, y por tercer año consecutivo, el crecimiento ha sido otra vez más rápido en los países en vías de desarrollo y en las NEI (nuevas economías industrializadas) que en los países industriales, y esto debido en buena parte a la activa expansión de Asia".

### **Un "ni-ni" europeo.**

En estas circunstancias, una corriente cada vez más caudalosa tiende a querer substituir la mundialización en curso por una regionalización de la economía mundial con la constitución de tres grandes regiones económicas organizadas alrededor de uno o dos polos: América alrededor de Estados Unidos; Asia alrededor de Japón y de China; y Europa alrededor de la CE. Sin manifestarse a favor de esta perspectiva, el gobierno francés parece en cualquier caso querer jugar la carta de la región Europa. "Si el librecambio es deseable teóricamente" -escriben Gérard Lafay y Deniz Unal-Kesenci- "no puede aplicarse integralmente más que entre países próximos que utilizan las mismas reglas de juego. La dosis de librecambio, por consiguiente, debe poder variar en función de la proximidad de las economías nacionales: dosis completa en el interior de la Comunidad; fuerte con los países vecinos del Este y del Sur; más moderada con el resto del mundo".

"Ni Europa colador ni Europa fortaleza". Adoptando un "ni-ni" sugerido por Lafay y Unal-Kesenci, el ministro de Asuntos Exteriores, Alain Juppé, ha expresado así el deseo de que Europa reconsidere su política comercial común, instaure en su seno una preferencia comunitaria y rehabilite el arancel aduanero, que es, según los economistas del citado CPEII, "el único instrumento transparente y controlable para la regulación de los intercambios".

### El aislamiento de Francia.

Esta posición se encuentra reflejada en el memorándum sobre las negociaciones comerciales internacionales remitido hace unas pocas semanas por Balladur a sus colegas europeos, así como en las declaraciones de Juppé y Longuet, y ni siquiera ha sido del todo rechazada por un "liberal" como Alain Madelin, quien hace escasos días, en el "Gran Jurado RTL-Le Monde" advertía contra los peligros del proteccionismo, aunque aceptando confusamente la necesidad de cierta protección. Rechazando toda "ingenuidad", Francia quiere que Europa conserve su "identidad" y que defienda mejor y de una manera colectiva su industria y su agricultura, así como, en fin, su organización económica y social. En definitiva, Francia desea poner freno al "ultraliberalismo" que ha inspirado frecuentemente a la Comisión de Bruselas e instaurar en Europa las protecciones que utilizan los otros bloques en el caso de que éstos no quieran renunciar a ellas.

Al aceptar hace unos días una parte del acuerdo de Blair House (la relativa a las semillas oleaginosas), París espera haber dado pruebas de su buena voluntad y conseguir al menos ser escuchado sobre la estrategia global propuesta por el nuevo gobierno francés. Pero la jugada parece difícil, dada la situación deprimida de Europa, en la que hoy domina el principio de "cada uno por su lado", como lo demuestran las recientes devaluaciones competitivas.

El ejercicio de reflexión que se ha iniciado en Francia a propósito del librecomercio no parece haber tenido repercusiones fuera del país. Es inútil esperar convencer a los británicos. El último editorial del influyente semanario "The Economist" (de 12 de Junio) es todavía un vibrante alegato -aunque algo inquieto- a favor de la libertad de comercio. Mas que intentar proteger colectivamente sus economías, lo que deben hacer los europeos es mejorar la productividad, viene a decir dicho editorial. Se trataría, pues, de producir más con menos personas. No se contempla el riesgo de una posible explosión social que pueda resultar de tal estrategia.

Pero tampoco los otros consocios de Francia parecen hallarse más abiertos ante el proyecto francés. Holanda se halla demasiado introducida en el comercio internacional para poder esperar que dé su conformidad a una hipotética protección de Europa. En cuanto a los alemanes, el acuerdo separado que han firmado con los norteamericanos sobre mercados públicos de telecomunicaciones puede señalar de qué lado se inclinan. Al otro lado del Rhin, y a pesar de las dificultades del momento actual, los dirigentes políticos siguen confiando en el futuro de su economía, muy dependiente del comercio mundial. París, de todos modos, cuenta en la presión que los industriales alemanes puedan ejercer sobre el gobierno de Bonn.

Demasiado introducida ya en la economía mundial, Francia no puede organizar sola su defensa. Pero parece claro, por otra parte, que debe intentar convencer a sus consocios europeos de la necesidad de hacer frente a un librecomercio no controlado y de llevar a cabo una política comercial común. Al igual que Bill Clinton, Edouard Balladur sabe que lo que está en juego es el empleo. "¡Jobs, jobs, jobs!..."

**El paro: una marea que no retrocede.**

---

*El artículo que aparece a continuación fue publicado en **Financial Times** de 9 de Junio. Su autor es Edward Balls.*

En los países desarrollados, el desempleo ha aumentado en unos 3 millones desde la fecha en que, hace un año, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos empezó la investigación sobre las causas del persistente paro que se manifiesta en sus países miembros. La cifra, además, se espera que aumente en otro millón antes de que el correspondiente estudio esté terminado, en Junio de 1994. Cuando ese momento llegue, según la OCDE, 36 millones de personas se hallarán sin empleo, lo que equivale al 8'5 por ciento de la fuerza laboral de los países que la integran.

Apenas puede sorprender que el elevado y creciente desempleo se haya convertido en uno de los mayores problemas políticos, particularmente en Europa, que es donde se halla la mayor masa de parados. La última previsión económica de la OCDE señala que, a últimos de 1994, el total de parados habrá subido a 8'25 millones en Estados Unidos y a 1'7 millones en Japón. En la Comunidad Europea se habrán alcanzado los 23 millones.

La Comisión de la CE, pensando en sus compromisos con vistas a la unión europea, ha reconocido la amenaza potencial que esto representa para la futura integración económica y monetaria. Hace un mes, la Comisión, bajo la dirección de su presidente, Jacques Delors, anunció un informe a medio plazo sobre el paro y sobre la competitividad de la CE. Mientras tanto, el comisario de la CE para Asuntos Sociales, Padraig Flynn, ha publicado un plan de estudio -llamado "Framework for Employment"- para el examen, en los próximos 18 meses, de las razones del bajo nivel de empleo así como de la elevada tasa de paro comunitario.

¿Por qué el desempleo es tan persistentemente alto en el área de la OCDE y, en particular, en Europa? El informe provisional sobre la materia que la Organización publicó la semana pasada es preciso en la descripción del problema y vago en el diagnóstico. Pero, sobre todo, es enfático en un punto: el remedio no consiste en un mayor activismo macroeconómico. La solución no reside en las políticas fiscal o monetaria. El problema, según la OCDE, es "en buena parte estructural". Los gobiernos, en cambio, deberían fijarse como objetivos la reducción de los déficit presupuestarios de forma que disminuyeran los tipos de interés, estimulando así la inversión privada. El estudio de la CE, por su parte, coincide en señalar que el crecimiento económico, solo, no reducirá el desempleo hasta situarlo en niveles tolerables.

Si bien la contracción monetaria actual en Europa puede estar propiciando el incremento del paro por encima de lo que sería sin ella, tanto la OCDE como la CE tienen buenas razones para ignorar las presentes dificultades macroeconómicas y para concentrarse en el plazo medio. Y esto porque, como muestra lo sucedido en las dos pasadas décadas, el paro subyacente total ha ido aumentando independientemente de los altibajos del ciclo económico. En todas las regiones de la OCDE, en efecto, se ha presenciado una tendencia al alza de las tasas de paro desde 1960.

El informe señala que la mezcla de la competencia procedente de los países en vías de desarrollo y de la debida al proceso tecnológico ha conducido a la reducción, a unos niveles salariales dados, de la demanda de trabajadores industriales y de mano de obra masculina



relativamente menos cualificada. De ahí que el aumento del paro se concentre en los hombres de escasa formación cuya principal aportación era la fuerza física y no el cerebro.

La experiencia muestra que son las nuevas tecnologías y los nuevos procesos de producción de los países industriales, mas que la competencia del mundo subdesarrollado con bajos salarios, la principal razón del descenso de la demanda de mano de obra sin cualificar.

Las exportaciones de los países en vías de desarrollo al mundo industrial se han incrementado rápidamente en las últimas tres décadas, pero el comercio del Tercer Mundo sigue siendo demasiado pequeño para suponer que pueda influir en el empleo, salvo en algunos sectores específicos, como puede ser el textil.

Más importantes han sido los cambios que se han producido en la industria con la adopción de tecnologías sofisticadas y la utilización, en general, de menos trabajadores. Además, una proporción cada vez mayor de los empleos subsistentes se ven ocupados por mano de obra más cualificada. En el Reino Unido, la proporción de trabajadores manuales -especialistas o no- en el empleo industrial total, descendió del 56 por ciento en 1971 al 50 por ciento en 1990. Por consiguiente, los cambios tecnológicos han representado una reducción de toda la fuerza laboral manual, tanto por lo que se refiere a los obreros especializados como a los que no lo son.

En la economía norteamericana, la cifra de los trabajadores industriales ("production workers") se redujo en 2'2 millones, hasta quedar en 12'3 millones, entre 1979 y 1989, al tiempo que los empleados administrativos ("non-production employment") subían en 0'2 millones, alcanzando los 6'7 millones. El cambio tuvo lugar en gran parte dentro de las industrias existentes en la medida en que se promovió la tecnología y aumentó la utilización de ordenadores, mas que como consecuencia de la substitución de viejas industrias con abundante mano de obra por empresas de alta tecnología.

Lo que se necesita, pues, son actuaciones dirigidas a la creación de puestos de trabajo más especializados y más atractivos, así como a la actualización de los conocimientos y de las facultades de los correspondientes trabajadores.

La creación de puestos de trabajo constituye una gran preocupación en Europa. Los países de la CE tienen una baja tasa de empleo, en comparación con otros países industriales. Menos del 60 por ciento de la población en edad laboral, en efecto, dispone de un puesto de trabajo, frente a más del 70 por ciento en Estados Unidos, Japón y países de la EFTA (Finlandia, Noruega, Suecia y Austria).

Por otra parte, como señala la OCDE, la creación de empleo en la CE, en las últimas décadas, ha sido, si se exceptúa el Reino Unido a finales de los 80, del todo decepcionante. El empleo en Norteamérica es el doble de lo que era en 1960. En cambio, en la CE ha crecido sólo un 10 por ciento durante el mismo período. Los países miembros de ésta, dice la Comisión, necesitan políticas que supongan "un modelo de crecimiento económico que proporcione un mayor empleo". El estudio sugiere que los elevados costes no salariales en algunos países industriales de la Europa continental, los impuestos sobre el empleo ("employment taxes") y las rígidas condiciones de trabajo pueden explicar dicha situación.

"En el pasado hemos tendido a preocuparnos sólo por los desocupados y no por la creación de puestos de trabajo", dice John Morley, presidente de la Employment Policy Unit de la

Comisión. "En adelante queremos situar en un primer plano el nivel de empleo, y actuar en consecuencia".

Los representantes de la Comisión niegan que lo que sugieren para Europa continental sea la adopción de las prácticas anglosajonas sobre desregulación del mercado de trabajo y la eliminación de las provisiones existentes sobre contratación y sobre despido de trabajadores. "Un bajo nivel de regulación conduce a bajos niveles de inversión en formación profesional", dice Morley. "No está claro dónde se halla el punto de equilibrio, pero debe poderse encontrar".

Sea como fuere, la lista de la CE de actuaciones posibles es similar a la de las medidas que la OCDE recomendó durante los años 80 y que ahora recuerda en su informe provisional: más inversión, promoción de la capacidad empresarial, flexibilidad del mercado de trabajo, mejora de la formación profesional, mayores ayudas para los que buscan empleo y subsidios del paro menos generosos.

¿Se trata de lo mismo que ya se intentó sin éxito durante más de una década? No, dicen los funcionarios de la OCDE. "Los ministros hablan mucho de flexibilizar los mercados de trabajo y de reformar los sistemas de ayuda al desempleo", comenta una autoridad de la Organización. "En realidad, sin embargo, no hacen nada al respecto y su actuación es de lo más torpe".

Con todo, la OCDE no ha encontrado aún pruebas que demuestren que los países que siguen sus recomendaciones hayan conseguido un nivel claramente menor de desempleo. La adopción de medidas destinadas a mejorar el mercado de trabajo parece indicar que los gobiernos desean enfrentarse realmente con el problema, pero lo cierto, según indican gentes de la propia OCDE, es que "nada indica que tales medidas sean muy eficaces en el sentido, bien de conseguir un empleo, bien de asegurar un sueldo mayor".

Un problema mas profundo para la OCDE y para la Comisión Europea es el que se plantea como consecuencia de la aceptación por parte de las mujeres de empleos que los hombres rechazan.

Los países que vieron substancialmente aumentado el empleo en los años 80 -sobre todo Estados Unidos y Gran Bretaña- han estimulado la creación de puestos de trabajo con sueldos relativamente pequeños en el sector servicios. Se trata de empleos normalmente rechazados por la mano de obra masculina que son ocupados principalmente por mujeres recién llegadas al mercado de trabajo.

La proporción de mujeres británicas en edad de trabajar que tienen empleo se elevó en un 6'7 por ciento a lo largo de los años 80. En cambio, el empleo masculino descendió en 2'6 puntos porcentuales. Estados Unidos y Gran Bretaña cuentan con un número substancialmente mayor de mujeres empleadas que, por ejemplo, Francia y Alemania. La proporción, en los años 80, fue de alrededor del 60 y 50 por ciento, respectivamente.

El gran reto, tanto para la OCDE como para la CE, es encontrar soluciones para los problemas de fondo del desempleo con que deben enfrentarse todos los países desarrollados. La cuestión, en definitiva, puede concretarse así: cómo encontrar la manera de ocupar la mano de obra masculina no cualificada a unos sueldos que ésta esté dispuesta a aceptar. Porque, si bien el incremento del empleo femenino puede ser un objetivo laudable, y aunque la desregulación del mercado de trabajo pueda constituir el mejor camino del éxito, la experiencia no demuestra que esa sea una vía hacia un menor desempleo.

## El Sí danés enjuiciado desde Alemania y Suiza

---

Reciente todavía la consulta a los daneses sobre el Tratado de Maastricht, parece adecuado recoger las opiniones vertidas al respecto desde los medios de comunicación alemanes y suizos. Por su interés, extractamos -dada la excesiva longitud de sus textos- dos editoriales aparecidos en los diarios "**Frankfurter Allgemeine Zeitung**" y "**Neue Zürcher Zeitung**". El primero lleva por título "Lo que los daneses enseñan a Europa" y lo firma Peter Hort. El segundo es de Hugo Butler y el título, "Sí a Maastricht. ¿Se ha salvado Europa?"

.....

La pregunta es si se ha salvado la Europa de Maastricht. Hace casi un año los daneses pararon bruscamente el tren de Kohl y Mitterrand que se dirigía hacia la Unión Europea, asestando un duro golpe a la obra de imbricación cada vez más firme de los viejos estados nacionales.

Pero ha sido un golpe de efectos saludables, porque ha obligado a reconsiderar el camino iniciado en Maastricht, prometiendo al mismo tiempo una mayor proximidad a los ciudadanos y menos burocracia. A los daneses mismos se les ha permitido finalmente seguir su propia senda dentro de la Comunidad y por ello han cambiado de opinión.

La aceptación por los daneses de un Tratado cuyos objetivos más importantes no son vinculantes para ellos ha evitado lo peor. Kohl y Mitterrand estaban decididos sin daneses y quizá también sin los británicos, a seguir avanzando hacia la Unión Europea con una política exterior y de seguridad común y una moneda única. Es bueno que no se haya llegado tan lejos y que la familia continúe unida, pero sigue siendo dudoso que se pueda alcanzar la meta alguna vez.

Ahora todo el mundo mira hacia Gran Bretaña, donde la batalla por la ratificación pasa a una fase decisiva. No está claro que Major, después de las vicisitudes de las últimas semanas, tenga una mayor capacidad de maniobra con los "euroescépticos" que militan en sus propias filas. Nadie se asombraría de que los críticos de Maastricht continuaran su cruzada basándose en su creencia de que es justamente ahora cuando tienen más razón. Esto se la daría a aquéllos que han venido sosteniendo que la batalla decisiva en torno a Maastricht se librará no en Dinamarca, sino en Gran Bretaña. También es incierta la decisión que pueda adoptar el Tribunal Constitucional de Karlsruhe frente a la querella planteada por Los Verdes y otros grupos. No es tan injustificada la sospecha de que cada vez se sustraen a las instituciones con legitimación democrática en Alemania más competencias que luego desaparecen en el vacío democrático de Europa.

Pero no sólo sigue abierto el resultado de la batalla por la ratificación. Tampoco es capaz nadie de decir si existe posibilidad de poner en práctica el contenido del tratado. ¿Es que los europeos pueden todavía seriamente esperar que un día marcharán a compás, cumpliendo el requisito de una política exterior y de seguridad común y de una Unión Económica y Monetaria? En cuanto a la primera, el conflicto de los Balcanes demuestra que los europeos no están dispuestos, parece, a ejercer el liderazgo que es ineludible en estas situaciones. Y en cuanto a

la Unión Económica y Monetaria, sucede otro tanto, porque se está siguiendo un plan en extremo incierto. Las turbulencias monetarias y la recesión, entre otras perturbaciones, conducen más a divergencia que a convergencia, haciendo dudar sobre su consecución incluso a aquéllos que consideran esta Unión como ineluctable continuación del Mercado Interior.

A los daneses les debemos que el Tratado de Maastricht se vea con una perspectiva diferente de hace un año y medio. Era y sigue siendo de todos modos más bien un marco que ha de llenarse de contenido. Los británicos habían negociado ya el poder disfrutar de un par de libertades dentro del Tratado que después se han ampliado para los daneses. Se ha iniciado así un proceso que tendrá, seguro, continuidad con ocasión de las negociaciones de adhesión de Austria, Suecia, Noruega y Finlandia y que se basa en la realidad de que en Europa, al menos que nunca, se puede medir todo por el mismo rasero. Sólo cabe eliminar la desconfianza de los ciudadanos hacia Europa si se respetan más las diferencias nacionales y la evolución histórica, si se otorga a pueblos y regiones más libertad de movimientos.

Los europeos deberían estar agradecidos a los daneses por estas enseñanzas. Su no de hace un año al proyecto demasiado plano de futuro europeo fue una advertencia. ¿Servirá de algo? Hay dudas, porque algunos creen que se puede seguir avanzando por la antigua senda, como si nada hubiera sucedido. Quizá Austria y los escandinavos procurarán pronto que en el futuro Europa intente unirse más desde sus lindes que desde el centro.

.....

Cuando se habla del resultado del segundo referéndum danés sobre Maastricht, algunos comentarios dicen que los daneses han salvado a Europa. Este juicio de una forma genérica, es cierto y erróneo al mismo tiempo. Es correcto en la medida en que, el sí de los daneses haya por lo menos evitado, ya en la fase de ratificación el naufragio del Tratado de la Unión de los estados de la CE. Por el contrario, la aprobación danesa deja libre el camino para la decisión británica. La Cámara Baja de Londres lo ha aprobado ya y este verano pasará a la Cámara Alta. Es dudoso que finalmente el Tribunal Constitucional Federal alemán pueda oponerse a la voluntad de todos los países miembros de la CE.

Así que, en el mejor de los casos, lo que ha conseguido el pronunciamiento de los ciudadanos de Dinamarca ha sido "salvar" un Tratado que ha de constituir la base jurídica de la política comunitaria en los años 90. Es improcedente prejuzgar que con un no de los daneses Europa (o, en todo caso, la CE) hubiera sucumbido -como hace suponer el término "salvación"- . El fundamento del Tratado de Roma -que con Maastricht ha de trasladarse a un nuevo plano político- no habría sufrido menoscabo con la separación de uno de sus miembros. Pero igual de poco consistente es la creencia de que con la aprobación de daneses y británicos se haya conseguido levantar y quede totalmente asegurada la Unión Europea, tal y como el Tratado de Maastricht la postulaba en 1991 como meta.

Es normal que haya dificultades en la política de la Unión representada por Maastricht. Las hay en toda política que pretenda implantar un nuevo orden de cosas. Y el que se formulen objeciones y se planteen dudas es algo habitual en el proceso de formación de la opinión pública de las democracias. En el caso de la Unión Europea, esto es válido tanto para los países miembros de la CE, como para todos aquellos países que de alguna manera resulten afectados



en calidad de candidatos para la adhesión o para cualquier forma de asociación más estrecha a la Comunidad.

Como es sabido, el Tratado de Maastricht no sólo pretende alcanzar rápidamente una Unión Económica y Monetaria tiene como punto de mira también la Unión Política y la Unión en materia de defensa. Además, habla de la ciudadanía dentro de la Unión, es decir, del ciudadano con pasaporte europeo. En muchas mentes esto implica la imagen de los Estados Unidos con de Europa conforme al prototipo de los Estados Unidos de América.

Se trata de altos y sublimes objetivos. Pero entre ellos y las realidades históricas y políticas de nuestro continente hay enormes distancias y obstáculos apreciables. Y existe una variedad de tradiciones, culturas, lenguas, comportamientos y mentalidades, de identidades nacionales y políticas, que justificadamente desean ser tomadas en serio si es que ha de fructificar en Europa el acercamiento, por muy lenta y paulatinamente que éste se lleve a cabo. Los textos del Tratado de Maastricht no excluyen este logro en el camino hacia la unidad en la pluralidad. Pero están lejos aún de ser para los ciudadanos de las diferentes naciones la expresión clara y convincente del entendimiento europeo. La conciencia y la situación política ni estaban ni están evidentemente madura todavía para crear algo así como una constitución europea de tipo federal, con la que el ciudadano pudiera sentirse identificado.

Para los países de la Europa Occidental el problema reside, ante todo, en encontrar la relación adecuada entre soberanía nacional y supranacional europea. En el Este, después de la caída del último Imperio, hay pueblos que todavía luchan por su identidad nacional, despedazándose en crueles contiendas civiles. En estas condiciones es ciertamente poco realista la imagen de una Unión Europea que pueda abarcar rápidamente a todo el Continente. Tanto más importante es que la figura de la Unión que surja de Maastricht no se convierta en la estructura rígida creada por los primeros que llegaron.

Los votantes daneses, de hecho, provocaron con el no emitido en el primer referéndum, un ejemplo al servicio de una reglamentación más flexible de las cuestiones que atañen a la Unión. La dispensa, para Dinamarca, con respecto a la Unión Europea de Defensa y con relación a la tercera fase de la Unión Monetaria, significa, a los ojos de otros países, que en determinadas condiciones no están excluidas de antemano las soluciones ajustadas, tendentes a satisfacer los deseos de un estado determinado. El caso de Dinamarca ayuda, cuando menos, a atenuar los temores hacia el centralismo de Bruselas.

Ante el drama bélico de los Balcanes, puede decirse que de todas formas el año pasado la CE, por su parte, ha estado bastante alejada de intervenir o hablar con una sola voz (la de la Unión) y de actuar en consecuencia. Parece que, concluida la guerra fría, sigue sin poder prescindir de la Nato y del liderazgo político de los americanos.

Los daneses nos han enseñado que Europa y su configuración son, y deben ser, una cuestión que corresponde a sus ciudadanos. Es un asunto que no se puede dejar a los tecnócratas ni sencillamente tampoco a los ministros. El tema de Europa está lejos de haberse ganado o salvado con Maastricht. Pero después del final de la confrontación entre Este y Oeste, los desastres y excesos en los Balcanes nos vuelven a demostrar que el nacionalismo y el estado nacional no constituyen por sí solos un principio suficiente para garantizar un orden internacional de libertad y de paz. Este es el desafío de una Unión Europea orientada hacia lo común, pero que respete al mismo tiempo lo específico.

**No basta con entreabrir la puerta. La Comunidad y los países del Este.**

---

*("Frankfurter Allgemeine Zeitung", edit. de Peter Hort).*

Se ha vuelto a levantar la prohibición de importaciones pero persiste la irritación. Los europeos del Oeste. En medio de sus dolorosos procesos de reconversión esperaban de las opulentas sociedades de la CE algo más que un par de migajas. Habían confiado en que los parientes ricos de Occidente cumplirían sus promesas y les abrirían el Mercado Interior. Esta esperanza se ha visto defraudada. Polacos, húngaros, checos y eslovacos han comprobado que, de momento, siguen cerrados los accesos al gran mercado de Occidente. Tampoco cambiarán mucho las cosas a raíz del último documento de Bruselas que contiene la posición de la Comisión de la CE con la propuesta de una asociación más estrecha, el acortamiento de plazos para la supresión de barreras arancelarias y la ampliación de contingentes.

Cuando cayó el telón de acero, hace casi cuatro años, proliferaron las palabras grandilocuentes. Después de décadas de aislamiento forzado, se habló de la oportunidad histórica de la vuelta del Este al seno de la familia europea, del amalgamamiento del Viejo Continente y del restablecimiento de antiguos lazos. El que la Comunidad de los Doce no esquivara los deseos de relaciones estrechas, poniendo fin al largo período de silencio con el establecimiento de relaciones diplomáticas y la rápida conclusión de acuerdos comerciales y de cooperación no respondía meramente a la toma de conciencia de las nuevas circunstancias. La mano tendida también era expresión de la voluntad de poder de una Comunidad que después de años de euroesclerosis vislumbraba la oportunidad de agrupar sus fuerzas. La apertura hacia el Este constituía en Bruselas un motivo más para profundizar y acelerar el proceso de Maastricht.

Con este telón de fondo inicia la Comunidad inmediatamente la segunda fase de la aproximación, apenas seca aún la tinta de los acuerdos comerciales y de cooperación. Mientras tanto, Bruselas firma algunos de asociación con polacos, húngaros, checos, eslovacos, rumanos y búlgaros, llamándolos jactanciosamente "tratados de Europa". Su misión ha de ser el facilitar a las jóvenes democracias del Este, y hasta tanto no se produzca la probabilidad de una futura adhesión a la CE, la aproximación a los Doce. En unos plazos concretos se pretende abrir el Mercado Interior a los europeos del Centro y del Este, asentando también sobre bases sólidas la cooperación política mediante el recurso a los encuentros regulares entre gobiernos. No es que Bruselas trate de rehuir la insistencia por llegar lo antes posible a la adhesión a la CE. Sin embargo, a lo que se niega, no sin motivo, es a aceptar plazos determinados. La mayor parte de los países requerirán de bastante tiempo hasta que se encuentren preparados para la plena adhesión.

El mejor apoyo que mientras tanto se les puede prestar es el acceso lo más abierto posible al Mercado Interior. Y ahí está el punto débil. Así hace ya dos años Francia consiguió impedir la acordada ampliación de la importación de carne de Polonia, Hungría y la antigua Checoslovaquia. La defensa de los agricultores franceses prevaleció sobre la progresiva apertura del mercado. A principios de abril Bruselas decretó la suspensión total de importaciones de carne y leche de los países del Este, dado que existían indicios de contagio de epizootias. Esta interrupción de compras -hace unas semanas ha sido derogada- también la había justificado la CE diciendo que los documentos de transporte de los países del Este de Europa estaban falsificados. Tuviera o no fundamento la prohibición de importaciones, lo que permanece es la

impresión de que a los europeos occidentales les parece bien cualquier ocasión para obstaculizar el acceso al Mercado Interior y castigar al Este con medidas proteccionistas.

Cabe decir lo mismo de las recientes propuestas de la Comisión tendentes a frenar las importaciones de acero de la República Checa y de Eslovaquia. Con ello se cede ante las presiones de la siderurgia comunitaria tendente a la eliminación, al menos parcial, de la concurrencia de las acerías de la Europa Central y del Este considerada desde hace tiempo desleal. Las más afectadas son las factorías de la antigua Checoslovaquia, que hasta 1995 sólo podrán suministrar a la Europa Occidental una cantidad de acero sustancialmente menor que el año pasado. Ciertamente que la amenaza de desaparición de núcleos siderúrgicos tradicionales tales como el Rheinhausen o las prácticas de "dumping" de los checos constituyen argumentos de peso que no se pueden simplemente ignorar. Pero las lamentaciones de las empresas de la CE parecen exageradas cuando se sabe que la cuota de los europeos del Este en el Mercado Interior no ha llegado ni siquiera al 5%. La apertura entre el Este y el Oeste ha beneficiado hasta ahora predominantemente al Oeste, con su amplia oferta de mercancías y servicios, y menos al Este que sólo es capaz de competir con unos pocos campos.

¿Es justo que se mantenga esta dirección única en los intercambios? Sería grave que la CE no hiciera que a sus palabras siguieran los hechos. El reciente documento de Bruselas antes citado tiene probablemente un significado más psicológico que práctico, ya que una vez más lo que pretende es poner a prueba las buenas intenciones de la CE. A más tardar con ocasión del próximo Consejo de Ministros, las propuestas de la Comisión de flexibilizar los obstáculos al comercio chocarán probablemente con la oposición de Francia y de algunos otros socios comunitarios. Los Doce pretenden endulzar con una mejor cooperación política la amarga píldora de que la puerta del Mercado Interior sólo pueda entreabrirse a los europeos del Este para sus contados productos competitivos. La cooperación política cuesta poco, en cambio la liberalización de las importaciones es dolorosa y cara. Lo que menos se entiende es que los países de la CE que más se lamentan son precisamente aquéllos que están siendo menos invadidos por importaciones del Este a bajo precio.

Nadie niega que los estados comunitarios estén atravesando por grandes dificultades económicas. Pero sin duda sus vecinos del Este se enfrentan a problemas todavía mayores. ¿Quién, como no sean los parientes ricos, podría ayudarles -y ayudarse a sí mismos- con la apertura de sus mercados?

#### **Separación de Estado y Moneda en Francia.**

---

*("Frankfurter Allgemeine Zeitung", edit. de Karl Jetter).*

Para Francia se trata ciertamente de la última revolución en su camino hacia la modernización. En efecto, el Banco de Francia pasa a ser autónomo, independiente y soberano. El Estado centralista acomete así la separación entre Estado y moneda. De esta forma el imperio colonial, antes aislado, con su zona del franco, se integra definitivamente en una economía mundial abierta. El Primer Ministro Edouard Balladur ha hecho, después del triunfo electoral conservador, una profesión de fe fundamental en la estabilidad monetaria y en la Unión Monetaria Europea: "La estabilidad del franco, garantizada por la autonomía del Banco Central, constituye un



objetivo nacional". A los enemigos nacionalistas de la reforma, situados en el campo gaullista, se les ha comprometido con cargos a solidarizarse con ella.

Con la autonomía que legislativamente se prevé para el Banco de Francia debe hacerse posible la cooperación constructiva en Europa, en particular con el Banco Federal Alemán y asimismo con vistas a la creación de la Unión Monetaria Europea. Originariamente el Banco de Francia tuvo como misión servir a la política de Napoleón y de sus seguidores, hasta hoy partidarios de una ideología centralista. La planificación de De Gaulle también satisfizo sus necesidades de dinero utilizando la imprenta de emergencia del Banco Central.

Este, totalmente dependiente, era un instrumento de la política económica. En la huelga general contra De Gaulle en Mayo de 1968 se conjura la crisis política con un aluvión salarial. He aquí las palabras de consuelo del entonces Presidente de la Confederación Empresarial: "La inflación resolverá nuestros problemas cuantitativos, la devaluación del franco asegurará nuestra supervivencia". Los ciudadanos franceses fueron testigos de que sus ahorros se redujeran a un patrimonio sin protección. Los planificadores y dirigistas en el poder tuvieron las manos libres para desposeerles impunemente del valor de su dinero. Independencia en la administración de justicia, sí, pero independencia en la administración monetaria, no. Esta seguía siendo la opinión dominante en el Gobierno francés. La consecuencia era la devaluación permanente del franco hacia el exterior y la pérdida de poder adquisitivo en el interior. Esto explica que el pueblo francés esté hoy dispuesto a aceptar una moneda europea única -incluso bajo el "diktat de estabilidad" del Bundesbank.

La política alemana de estabilidad ha contribuido a que la economía de la República Federal, destruida y empobrecida después de la guerra, diera alcance, y aún superara ampliamente, a la economía francesa. La política monetaria alemana se ha convertido en un modelo en Europa y el marco alemán, en el anclaje de estabilidad europeo. Esto también han tenido que aceptarlo los políticos franceses del Estado central formados en las universidades de élite. Los jefes de gobierno, ya se tratara de Jacques Chirac, en la derecha, o de Edith Cresson, en la izquierda, tuvieron que dar un giro. Hoy no les gusta que se les recuerde "la dependencia del Banco Emisor con respecto al poder político" que ellos postulaban. Según ella, el Banco Central tenía que supeditarse a la política fijada por el Gobierno, procurar el necesario aumento de la masa monetaria y otorgar créditos directamente al Estado. Las consecuencias tuvieron que soportarlas los ahorradores franceses.

Por consideración a la sensibilidad francesa, se han evitado en la ley de reforma conceptos tales como los de independencia, autonomía o soberanía. Y es que Francia se suelen inventar todas aquellas soluciones que han sido ya experimentadas por doquier. El antiguo Ministro de Hacienda Jacques Delors dijo una vez lo siguiente: "Cuando en Francia se quiere introducir en la circulación la preferencia dentro de una rotonda, en sustitución de la preferencia por la derecha, no se puede decir que esto es desde hace tiempo lo corriente en Europa. Hay que explicar que Avignon un experimentado de tráfico ha aportado la prueba de que ésta es la mejor solución francesa". Por esto el primer Ministro Balladur, al igual que el Ministro de Economía Edmond Alphandéry, han asegurado taxativamente que la "autonomía del Banco de Francia no se ajusta a ningún modelo ya existente".

Como centro de la reforma se prevé un Consejo del Banco Central "que define la política monetaria y la pone en práctica con total independencia". Ya no tiene que solicitar instrucciones del Gobierno ni recibirlas de él. El Ministro de Economía Alphandéry explica de esta forma la ejemplar independencia del Banco: "El Gobernador y el Subgobernador son nombrados con



carácter irrevocable por un período de seis años". (Hasta ahora podían ser cesados en cualquier momento). Los otros seis miembros del Consejo se nombran por nueve años.

En el Estado centralizado francés, contrariamente a lo que sucede en la República Federal y en los Estados Unidos, no hay gobiernos regionales, ni bancos centrales regionales. Por esta razón, en Francia las grandes instituciones del Estado (la Asamblea Nacional, el Senado, el Consejo Económico y Social, el Consejo de Estado, el Tribunal de Casación, el Tribunal de Cuentas) tienen la facultad de proponer once personalidades de la vida pública. Entre ellas el Gobierno elige a seis para el Consejo del Banco Central. Los escogidos han de renunciar a cualquier actividad profesional con objeto de evitar conflictos de intereses. Así queda garantizada la independencia del Banco Central en la política monetaria.

El primer objetivo del Banco Emisor es "asegurar la estabilidad de los precios". Sin apartarse de este cometido, debe -igual que sucede con el Bundesbank- prestar apoyo a la política económica general del Gobierno. Como en la República Federal, también en Francia sigue siendo competente el Gobierno en lo que respecta a las modificaciones del tipo de cambio. El nuevo Banco de Francia está legislativamente preparado para su integración en un Banco Central Europeo.

Sin embargo, más importante que estas garantías institucionales son, en último término, la mentalidad y el coraje civil del futuro Consejo del Banco. El Banco de Francia, sujeto a la dependencia política, ha evitado desde 1986, bajo el Ministro de Finanzas socialista Pierre Bérégovoy, cualquier devaluación del franco, lo ha fortalecido y ha combatido la inflación como ningún otro banco central en Europa. En el futuro el Consejo del Instituto Emisor tendrá que imponer, en determinadas situaciones, el objetivo de la estabilidad también en contra del criterio del Gobierno y de la opinión pública. La firme trayectoria del Bundesbank en Frankfurt podría servir también como ejemplo al respecto.

---

### **Después del triunfo de los conservadores. ¿Cuánto cambio es capaz de soportar Francia?.**

---

*("Neue Zürcher Zeitung", Secc. de Economía, edit.).*

No ha sido con toda seguridad especialmente difícil para la mayoría conservadora, después de los numerosos escándalos políticos y ante la perspectiva de la crisis económica, llevar a cabo la renovación de la Asamblea Nacional francesa en Marzo. Pero, en cambio, podría ser tanto más complicado para el Gabinete Balladur gobernar con éxito los próximos meses e incluso años. Los socialistas han dejado una herencia económica repleta de problemas, a saber, más de 3 millones de personas sin trabajo -lo que supone una tasa de desempleo de prácticamente el 11%- , altos tipos de interés reales, claramente incompatibles con el desarrollo, un voluminoso déficit en el erario público -226 mil millones francos el pasado año y unos 340 mil millones de francos en 1993 (5% del PIB)-, así como crecientes desequilibrios financieros en la seguridad social y en el seguro de desempleo. En cambio, lo que ya no aumentará, o incluso retrocederá ligeramente en el año en curso, será precisamente el PIB expresado en términos reales. Existe así el riesgo de que Francia se deslice hacia una auténtica recesión.

El predecesor de Balladur, el socialista Pierre Bérégovoy, por supuesto que no dejó de tener algunos éxitos en el campo económico. Gracias a la política antiinflacionista del "franc fort" y

de la "deflación competitiva", no sólo ha conseguido convertirse en el niño modelo de la Comunidad en materia de política de estabilidad y desde Junio de 1991 registrar tasas de inflación más bajas que Alemania. También el rumbo monetario restrictivo consecuente ha contribuido a consolidar la competitividad internacional de la industria francesa. Puede considerarse como reflejo de ello el que el año pasado el tradicional déficit de la balanza comercial se convirtiera en un superávit de 30,6 mil millones de francos. Lo mismo cabe decir de la balanza corriente, negativa prácticamente un año tras otro desde 1978. Por tanto, la manifestación hecha por Balladur durante la campaña electoral en el sentido de que el país atravesaba la más grave crisis de la postguerra parece bastante exagerada si se tienen en cuenta la totalidad de los indicadores económicos. Lo confirma también la declaración del Gobernador del Banco de Emisión De Larosière para el que la política económica y monetaria francesa había dado en 1992 mejores resultados de lo que en el promedio de los otros grandes países industriales.

En todo caso es cierto que el nuevo Gobierno se enfrenta a imponentes desafíos económicos debido a los problemas del mercado laboral, la preocupante evolución de las finanzas del Estado y las sombrías perspectivas de la coyuntura. Dominar estas circunstancias requiere algo más que puntuales medidas de política económica. Se imponen profundas reformas y probablemente también intervenciones dolorosas en el sistema de la seguridad social, ya casi imposible de financiar. Balladur ha presentado en sus líneas más sobresalientes, en su declaración de Gobierno de comienzos de Abril, su plan de política económica, llamando justificadamente la atención sobre el carácter de medio plazo de su programa de renovación de la economía de mercado que, en su opinión, supone una clara ruptura del país con el socialismo. Otra cosa es que pueda hacer realidad sus proyectos. Balladur corre el riesgo de encontrarse ante un dilema.

¿Por qué razón? Dentro de dos años, es decir, en 1995, tendrán lugar las elecciones presidenciales. En el Palacio del Eliseo viene residiendo ininterrumpidamente desde 1981 el socialista François Mitterrand. Por un lado, la acumulación de poder en manos del Jefe del Estado y, por otro, los inevitables problemas de la cohabitación, explican la razón de la alta prioridad que los conservadores confieren a esta consulta popular. El equipo gobernante ha de poder mostrar cuanto antes los primeros éxitos económicos perceptibles para amplias capas del electorado, si no quiere poner en peligro sus posibilidades de victoria. Se trataría primero de frenar, si no de reducir, el desempleo crónicamente elevado y que además ha crecido desmesuradamente en los últimos meses. Una política, orientada hacia la oferta, de "desregulación" del mercado laboral, rodeado actualmente de altas barreras protectoras, permitiría resolver eficazmente y de forma duradera el problema, puesto que todos los datos disponibles permiten concluir que la grave situación de paro está motivada ante todo por factores estructurales. Habría que pensar por ello, ante todo, en una reforma del sistema del salario mínimo, en la reducción de los costes salariales complementarios que soportan las empresas y en la eliminación de las rígidas normas y reglamentaciones oficiales a las que están sujetas en su política de personal.

Sin embargo, serían no sólo los sindicatos los que impugnarían como supuesto desmantelamiento social la flexibilización radical del mercado de trabajo. Paralelamente deja poco lugar para el asombro el que el poderoso candidato neogaullista a la Presidencia Jacques Chirac no sea por ejemplo partidario de intervenciones en los salarios mínimos. Con ello no se quiere decir que el Gobierno Balladur vaya a continuar al ritmo socialista y que en el país vecino no se mueva ya nada. No obstante, las reformas drásticas e impopulares -que desde luego no afectan exclusivamente al mercado laboral- no se tomarán con toda seguridad, si es que se ciegan a adoptar decididamente, hasta después de las elecciones presidenciales. Debe añadirse que

mientras tanto, incluso en Alemania, el socio comercial más importante de Francia, se están agudizando las tendencias recesivas. Con este telón de fondo no cabe excluir el agravamiento del problema del paro ni desequilibrios de financiación, en rápido y progresivo crecimiento del presupuesto del Estado así como de la seguridad social. Con ello el margen de que dispone Balladur en materia de política económica se reduce aun más.

El endurecimiento del clima económico en Alemania posiblemente constituirá para Francia, por muy paradójico que ello pueda parecer, también una oportunidad, concretamente en el momento en que el Banco Federal Alemán afloje las riendas de la política económica hasta el punto que los tipos de interés descendan de forma persistente. Por razones de economía interna tales como la reactivación de la postrada actividad inversora, Francia viene presionando desde hace meses en esa dirección. Y gracias a la cooperación monetaria con "Frankfurt" Balladur ha sido capaz de rebajar los tipos de interés oficiales cinco veces desde que se hizo cargo del Gobierno. Desde el punto de vista de la política de tipos de interés resulta ahora menos penoso para Francia, contrariamente a lo que sucede con Gran Bretaña e Italia, no haber separado su moneda del Mecanismo de Cambios del SME. Y es que se ha mantenido y se siguen manteniendo férreamente la política del franco fuerte, que no es otra cosa, en primer lugar, que una firme paridad de tipos de cambio entre el DM y el franco e, implícitamente, una política monetaria orientada hacia la estabilidad de precios. Entre el campo conservador y el socialista apenas hay diferencias apreciables a este respecto. Francia, que es la cuarta potencia económica del mundo y la cuarta nación exportadora, sabe por propia experiencia de décadas que con inflación y moneda débil no puede consolidarse de forma duradera, sino todo lo contrario, la competitividad Internacional de las empresas.

La política de estabilidad interna y externa practicada ya en los tiempos en que Bérégevoy era Ministro de Finanzas, no se explica mientras tanto únicamente por la circunstancia de que hoy sea menos discutido en Francia el sistema de economía de mercado que hace unos pocos años. Y es que si este orden económico fuera aceptado de buen grado, el país tendría que haberse pasado, por ejemplo, desde hace tiempo al campo de los partidarios del libre comercio dentro del Consejo de Ministros de la CE y adoptar en la Ronda Uruguay del GATT una actitud constructiva. Más bien son también sólidos objetivos de política europea los que determinan la política de estabilidad del país, más concretamente la meta de Maastricht. La Unión Monetaria, cuando se consiga, quebrará el dominio de Alemania en Europa en los ámbitos de la economía y de la política monetaria. La política monetaria se practicará entonces de manera conjunta. Se trata de una vieja aspiración perseguida por Francia año tras año. Al mismo tiempo, París no tendrá que renunciar a sus pretensiones hegemónicas en las políticas exterior, de seguridad y de defensa. El Tratado sobre la Unión Política apenas representa otra cosa que un hato de declaraciones de intención.

La condición necesaria para la realización de este sueño de los franceses la constituyen la progresiva vuelta de la política financiera al camino de la virtud y la permanencia en el SME, ya que su quiebra convertiría en definitivamente obsoletos los proyectos de Unión Monetaria. apenas opondrá obstáculos. El Presidente Mitterrand, que figura entre los arquitectos de Maastricht, es sabido que precisamente ha aceptado a Balladur como Primer Ministro, por ser éste tan proeuropeo. Por tanto ¿nada nuevo en el Oeste? No del todo. El equipo de Balladur podría intentar crear mas puestos de trabajo recurriendo de manera más acusada a los instrumentos orientados hacia la oferta. Además, se piensa insuflar más confianza en el futuro al mundo empresarial a través de la concesión de ventajas fiscales concretas que se financiarían con la privatización de empresas públicas. No se puede esperar más mientras dure la



cohabitación. Lo procurarán los compañeros de partido de Balladur, por razones de táctica electoral, y Mitterrand, por motivos ideológicos.

---

#### **Alemania cifra sus esperanzas en la exportación.**

---

*"Frankfurter Allgemeine Zeitung", Sección Económica, edit. de Lothar Julitz).*

Se echa de menos todavía la chispa que encienda la llama. En lo que toca a la exportación, no deja de seguir teniendo de momento, otro valor para la coyuntura que el de la esperanza. Ciertamente que todo parece indicar, por un lado, que los pedidos del extranjero, a comienzos del año, se han recuperado algo en comparación con el final de 1992. Sin embargo, por el otro lado, igualmente en relación con el año anterior, siguen estando a un nivel notablemente más bajo. En el período Enero/Febrero se sitúan, en términos reales, aproximadamente un 13% por debajo de los dos primeros meses de 1992. Las más perjudicadas por esta caída son sobre todo las industrias de bienes de inversión, en particular, la fabricación de maquinaria, la de vehículos automóviles y la de equipos informáticos. También han disminuido, aunque con menor intensidad, los pedidos del extranjero en los sectores de la química y la electrotecnia.

Teniendo en cuenta que esta contracción de pedidos persiste desde hace tres años, cabe afirmar que en 1992 los suministros por exportaciones todavía se han mantenido a un nivel aceptable. Aunque a lo largo del año las ventas al exterior no han hecho mucho más que estancarse, aún se ha alcanzado un promedio de crecimiento real en torno al 2%. Esto oculta el hecho de que las empresas han desmantelado sus carteras de pedidos en volúmenes comparativamente importantes. Con todo, la debilidad de las exportaciones constituye un explicación importante de la recesión que se está extendiendo por la Alemania occidental. Su causa fundamental está en la colosal disminución de las inversiones empresariales, unida al alza de costes en el interior y a la consiguiente contracción de los beneficios.

Habiéndose intensificado claramente hasta el último momento en 1992 la caída de pedidos procedentes del extranjero, apenas cabe esperar una recuperación apreciable de exportaciones en los próximos meses. De acuerdo con el último informe sobre la coyuntura del Instituto IFO, las empresas del sector de bienes de inversión de la parte occidental de Alemania ya no enjuician desde luego de forma tan pesimista como hasta ahora la futura evolución de las operaciones con el extranjero. Sin embargo, las expectativas de exportación en la industria de bienes de uso por ejemplo, en automóviles de turismo y en productos de electrotecnia, más bien han empeorado. En bienes de consumo son incluso claramente negativas. En todo caso, en la parte Este de Alemania se cuenta, después del importante retroceso de ventas al exterior del año pasado, con un ligero movimiento al alza.

Las causas de la insuficiencia de exportaciones en el Occidente de Alemania se encuentran sobre todo en la persistente depresión de la coyuntura en los países industrializados, que son los principales socios comerciales, ya que absorben más de las cuatro quintas partes de los suministros alemanes al exterior. Al haber bajado desde 1990 en estos países la demanda y la producción, también ha disminuido su propensión a importar.



A las empresas alemanas es a las que perjudica muy particularmente esta situación, primero a causa de la estructura regional de la exportación y en segundo término por la estructura de productos, ya que cuatro quintas partes de la exportación de mercancías son bienes de inversión, así como materias básicas y bienes de producción, muy afectados todos ellos en los países industrializados por la crisis de ventas.

A estas razones de carácter coyuntural hay que añadir la revaluación del DM en el SM, lo que ha contribuido al consiguiente encarecimiento de la oferta alemana. A pesar de la devaluación frente al dólar y al yen, la divisa alemana ha ganado en valor desde el otoño de 1992, en más o menos un 6% en términos reales, frente a un promedio de dieciocho países industrializados importantes, incluso después de tener en cuenta las variaciones relativas de precios y costes.

Según datos del Bundesbank, las empresas alemanas han perdido así competitividad en precios, principalmente frente a competidores de países europeos. El Consejo de Expertos sospecha también la existencia de debilidades estructurales por un posible abandono de mercados en crecimiento, como pueden ser los de la zona del Pacífico asiático o también la posición de inferioridad respecto a la concurrencia internacional en materia de tecnología.

El Presidente de este Consejo Herbert Hax, basándose en los datos ahora disponibles, ha aventurado, el pronóstico de que la recesión en el interior podría detenerse en el curso del tercer trimestre si de aquí a entonces se dan en el extranjero suficientes factores de recuperación. En conjunto, sin embargo, el panorama de la coyuntura mundial sigue estando caracterizado por la debilidad. Es cierto que hay signos de recuperación en los Estados Unidos y de estabilización en Gran Bretaña y Dinamarca. Pero, por otra parte, Japón, la mayor potencia comercial mundial después de los Estados Unidos, no ha superado todavía la recesión.

En general, lo anterior puede también aplicarse a la Europa occidental donde la recesión en la parte occidental de Alemania ha agudizado la falta de vigor de las importaciones. En los países del Oeste de Europa ha vuelto a retroceder el Producto Interior en el segundo semestre de 1992. La producción industrial ha bajado un 2,5%.

Con todo el PNB en el año en curso lo único que hará si acaso es estabilizarse. No es seguro que continúe la recuperación en los Estados Unidos. En cualquier caso, el crecimiento en el primer trimestre, en comparación con el incremento del cuarto trimestre de 1992, se ha desacelerado claramente. Tampoco en Japón parece que los impulsos derivados del segundo gran programa coyuntural puedan poner inmediatamente en marcha el proceso, debido al efecto freno del elevado endeudamiento de las empresas y de las economías privadas, así como por las turbulencias en los mercados bursátil e inmobiliario.

Por tanto, aunque se perfilan perspectivas relativamente buenas de estabilización de la coyuntura mundial todavía en el año en curso, la recuperación no se podrá iniciar probablemente hasta 1994. Para la exportación alemana esto significa, en todo caso, estancamiento en 1993 y que, por lo tanto, de momento, ella no constituirá aún un apoyo para la coyuntura. Como el consumo privado seguirá manteniéndose en niveles modestos y las inversiones incluso disminuirán apreciablemente, puede decirse que está programado el descenso del producto global en 1993. La previsión de los institutos de análisis de la coyuntura está en esa línea.

**Incertidumbres en Wall Street.**

---

*("Frankfurter Allgemeine Zeitung", Secc. Económica, editorial de Benedikt Fehr).*

A los alpinistas les resulta familiar que el camino conduzca a veces por alturas considerables, pero que esté exento de riesgo, y que haya luego tramos en los que a ambos lados se abran profundos precipicios. El mercado de acciones americano parece seguir en estos momentos un curso parecido. Ciertamente por algunos síntomas parece que se puede seguir esperando que las cotizaciones continúen al alza, pero en el último período que podrían haber surgido factores que podrían hacerlas descender.

El índice Dow-Jones, calculado sobre 30 valores industriales y que es el barómetro bursátil americano más fiable, ha subido desde comienzos de año prácticamente un 4% moviéndose, por tanto, a un nivel récord. También alcanzan una altura máxima las cotizaciones si se toman como referencia los restantes índices. El alza tiene dos fundamentos: el primero lo constituyen las expectativas de que la expansión coyuntural y los avances de la productividad proporcionen mayores beneficios a las empresas y el segundo radica en los bajos tipos de interés que impulsan a los inversionistas a sustituir los valores de renta fija por las acciones.

Los optimistas apuestan en Wall Street por la continuidad de esta inercia. En su opinión, todo parece indicar que la economía crecerá y que lo hará con el suficiente vigor como para hacer que las expectativas de ganancias crezcan, pero, sin embargo, con suavidad bastante como para mantener a raya a la inflación y con ella a los intereses. Según este punto de vista, induce a creer en tipos de interés persistentemente bajos el hecho de que el Presidente Bill Clinton considere prioritaria la reducción del déficit presupuestario.

La evolución registrada en el primer trimestre arroja no obstante, algunas sombras sobre este escenario tan optimista. Así inesperadamente el crecimiento económico en los tres primeros meses se ha debilitado a ojos vistas al caer al 1,8%. También se ha mantenido por debajo de lo que se esperaba el incremento de los beneficios empresariales. Aparte de razones coyunturales, también hay causas de carácter estructural que explican esta situación. Así la ola racionalizadora en las empresas lleva a una elevada tasa de desempleo que, a su vez, comprime la demanda de consumo. Por otro lado, se han amortiguado las esperanzas de que Clinton pueda hacerse con el déficit público. Al nuevo Presidente se le ha ido la mano en los cien primeros días de su mandato y la factura se la ha pasado inmediatamente el Senado al rechazar su programa coyuntural.

A la mayor parte de los operadores de los mercados financieros no les parecería naturalmente tan inoportuno que Clinton no consiguiera su objetivo. En ello juega un papel importante el que el aumento del impuesto sobre la renta proyectado por Clinton pueda afectar a estos grandes perceptores de renta. Pero igualmente, con independencia de esta motivación personal, la reforma fiscal de Clinton choca con un rechazo generalizado. Sus detractores creen que los mayores impuestos sobre la renta y el nuevo impuesto sobre la energía estrangularían la coyuntura y activarían la inflación. El final de la historia sería un estancamiento con inflación. A esta argumentación se contraponen naturalmente el que los mercados americanos de empréstitos han recibido bien el programa de Clinton y lo han "premiado" con bajos tipos de interés. Esto induce a pensar que en los mercados de empréstitos no preocupa demasiado en estos momentos la inflación. No es fácil reducir a un común denominador este conglomerado de esperanzas, temores y desarrollo real de los acontecimientos. Lo único que está claro es que

el futuro del programa económico de Clinton es incierto. Además difieren fuertemente las opiniones acerca de los efectos que tendría sobre los mercados financieros este programa o su fracaso.

Tales incertidumbres y contradicciones son algo habitual para los que intervienen en los mercados financieros. Y es que las escaladas en el mercado bursátil siempre se desarrollan en medio de la niebla: lo que el futuro depara es incierto. Por supuesto que las escaladas o excursiones alpinas se diferencian unas de otras por el terreno en que se desarrollan. Y en este sentido son cada vez más los expertos que consideran que el mercado de acciones se desenvuelve sobre un terreno peligroso. Es un motivo de preocupación el que la relación cotizaciones/ganancias sea con 23 (para 500 acciones del índice Standard & Poor) alta, si se hace una comparación histórica. Los mayores beneficios empresariales esperados quedan así ya anticipados en las cotizaciones. Si hubiera decepciones al respecto o los tipos de interés se incrementaran de forma imprevista, ello podría provocar reajustes de cotizaciones. Más inquietante es aún para muchos expertos el que la rentabilidad media de los dividendos, es decir, la relación entre dividendos y cotizaciones, se haya desplomado hasta quedar por debajo del 3%. En el pasado un coeficiente tan bajo solía ser presagio de un deslizamiento de cotizaciones de al menos el 20% y, en ocasiones, superior. Frente a esto, los expertos optimistas llegan a asignar al mercado un potencial de aumento de únicamente un 10% a un 15% en los próximos doce meses.

En vista de la relación existente entre oportunidades y riesgos, un creciente número de inversores profesionales mantiene una actitud defensiva. Ello encuentra su manifestación en un fenómeno que en Wall Street se denomina "distribution" y en Alemania, "alza de la lechera": en el mercado de acciones, los compradores son en los tiempos más recientes sobre todo inversionistas privados que adquieren títulos de renta variable, huyendo de los bajos rendimientos de las inversiones de los ahorros. El vehículo preferido a tal fin son los fondos de inversión en acciones, a los que se ha canalizado, solamente en el mes de Marzo, el importe récord de 11.300 millones de dólares. Por el contrario, los inversionistas institucionales, tales como los fondos de pensiones, se encuentran predominantemente en el grupo de los vendedores de acciones. Tampoco para los profesionales de inversiones que trabajan para los fondos de inversión se ponen demasiado bien las cosas en estos momentos. A finales de Marzo mantenían líquidos un total de 52.500 millones de dólares, lo que representa un total del 10% aproximadamente de sus activos a colocar.

De entre los montañeros de las finanzas, los optimistas se consideran ratificados en su confianza en estos enormes efectos en liquidez, porque piensan que en cuanto se disipe algo la niebla, al reducir de nuevo el Banco de Emisión, en los posible sus intereses, en base a la desaceleración de la coyuntura, esta liquidez, fluirá hacia el mercado bursátil, empujando las cotizaciones hacia arriba. Es posible que esto suceda. Pero ¡ay si algunos de los componentes de la expedición pierden los nervios! Podría entonces precipitarse hacia el abismo la cordada entera.