

**LA INFORMACION ECONOMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL**

INDICE

	Pág.
Las finanzas contra el crecimiento	101
Ya es hora de que se deja de temer a la inflación	103
¿Quién manda aquí? El mercado de bonos, por supuesto	105
Un nuevo orden monetario	108
Sobran dólares y falta buen sentido	109
Psicosis de inflación en Europa	111
Las alternativas de la economía USA	113
Delors o el fin de un reinado	115
No hay razones para el europesimismo	117
El "White paper" de Delors, amputado	119
Los problemas de los derivados	120
El febril negocio de los derivados	122
¿Qué son, en definitiva, los derivados?	124
La dificultad de prever el progreso tecnológico	126
Amanecer en algunos pequeños países industrializados	128
Las enseñanzas de la recesión	134
Esperando a la locomotora de la coyuntura	136
Planes de la Unión Europea para eliminar los excedentes de vino	139

La finanzas contra el crecimiento.

Con este título -"La finance contre la croissance"- publicaba *"Le Monde"* de 22 de Junio el siguiente artículo de Eric le Boucher.

Cuanto más se confirma la expansión mundial más deprimen los financieros. La economía norteamericana ha encontrado de nuevo un ritmo de desarrollo fuerte y, hasta el presente, sano, es decir, no inflacionista. La recuperación en Europa es todavía incipiente, pero la mayor parte de los indicadores -en Alemania, en Francia, en España- señalan mejores tiempos, y en todas partes se revisan al alza los pronósticos que se habían hecho para el pasado invierno. Incluso Japón parece estar saliendo de la primera crisis verdadera que el país ha conocido después de la Segunda Guerra Mundial.

Y, sin embargo, los financieros muestran síntomas de pánico, literalmente. Desde Febrero, los tipos de interés a largo plazo -criterio inversamente proporcional a su confianza en el futuro- se han elevado en más de 2 puntos en Norteamérica y en Europa. El lunes, 20 de Junio, han alcanzado el 7,32% en Alemania y han rozado el 8% en Francia. El dólar ha caído por debajo del listón de los 1,60 DM (menos de 5,50 francos) antes de recuperarse ligeramente. Los mercados bursátiles, miedosos, se han desplomado, bajando el 4% en Frankfurt, el 4% también en París, el 4,20% en Milán, el 1,7% en Londres. Un "lunes negro", en fin.

¿Deben tomarse en serio los mercados financieros? A primera vista, la desconexión entre las finanzas y las variables fundamentales de la economía no debería producir consecuencias. Después de todo, ¿qué importa si los mercados juegan a atemorizarse? Hagan lo que hagan, no tardarán en darse cuenta de sus exageraciones y de sus locuras. La mayor parte de los economistas, así, prevé una vuelta a la calma antes de fin de año y un retroceso de los tipos a largo plazo, que pondrían condiciones de sus préstamos para la vivienda, algunos posibles compradores de un piso podrían dudar, debilitando la recuperación del sector inmobiliario. En Estados Unidos, el inicio de obras nuevas ha experimentado cierta reducción.

Fuera de ese sector, las consecuencias de las alzas de los tipos a largo han sido limitadas. El Estado, por supuesto, ve cómo los intereses de sus deudas suben paralelamente a los tipos, pero los reembolsos a que procede actualmente se refieren a empréstitos hechos en una época en la que los tipos eran todavía más altos que hoy. En efecto, incluso teniendo en cuenta que han subido del 5,80 al 7,60 por ciento, los empréstitos del Tesoro son menos caros que hace 10 años (más del 10%), por lo que el precio de la deuda descende. Y por lo que a las empresas se refiere, apenas se ven afectadas por el incremento de los tipos, dado que no tiene ya necesidad de los bancos para pagar sus inversiones. Su tipo de autofinanciamiento supera el 115%, lo que significa que disponen de una tesorería positiva, colocada en los mercados financieros en los que el producto aumenta.

A más largo plazo, con todo, los riesgos serían considerables si los rendimientos financieros se estabilizaran a ese nivel histórico del 5% o del 6% reales (tipos del 7 o del 8 por ciento con una inflación del 2 por ciento). "Las empresas podrían preferir situar su dinero en bonos antes que en sus fábricas", comenta Anton Brender, de la Compagnie Française de Réescompte.

¿Puede durar la perturbación de los mercados? El desorden que viven procede de la dificultad que encuentran de apreciar las consecuencias, sobre la inflación, del cambio de tendencia de la economía mundial, con el paso de la recesión a la expansión. En la incertidumbre, temen una vuelta de la inflación a partir del año próximo en Estados Unidos y de 1997, aproximadamente, en Europa. De ahí la subida de los tipos a largo plazo. Todo sirve para alimentar esta tesis: el repunte de los precios de las primeras materias; el crecimiento demasiado vigoroso en Estados Unidos; la debilidad del dólar, que encarecerá los productos importados.

Los operadores más pesimistas prevén que el banco central norteamericano deberá subir sus tipos a corto hasta el 6% antes de fin de año (frente al 4,25% en la actualidad), con el fin de contener la amenaza inflacionista. Los mismos pesimistas añaden que el yen deberá encarecerse todavía más para que pueda reducirse el superávit comercial japonés, y que Europa se verá arrastrada por la corriente al alza. El Bundesbank, en tal caso -se piensa-, se vería obligado a su vez a elevar los tipos a corto a partir de Septiembre.

El mundo de las finanzas todavía añade una inquietud de relieve a ese panorama, tan negro. A partir de la recuperación, los gobiernos europeos deberán proceder a un reembolso de sus considerables deudas. Se verán obligados, y esto por mucho tiempo, a disminuir sus gastos o a elevar los impuestos, lo que someterá el crecimiento europeo a fuertes restricciones durante un considerable número de años. "¿Será soportable esta substracción de un punto del PIB a un crecimiento limitado ya al 2,5/3 por ciento?". Esta es la pregunta que formula Patrick Artus, economista de la Caisse des Dépôts. Haría falta revisar los criterios de convergencia de Maastricht. Ahora bien, ¿cómo hacerlo si los alemanes se oponen a ello? ¿Es posible la unión monetaria en tales condiciones?

Estas consideraciones no coinciden en absoluto con la visión, más optimista, de la mayoría de los economistas, de los gobiernos y de los bancos centrales. Todos estos reconocen que las inquietudes de los mercados se apoyan en argumentos sólidos, pero creen que las respuestas de los mismos son exageradas. La impresión de aquéllos es que la inflación norteamericana no constituye una amenaza y que el proceso de descenso de los tipos de interés a corto en Europa está lejos de haberse terminado (lo que sucederá, tal vez, de aquí a un año).

En el fondo, los economistas tienen razón, sin duda. Y no pocos financieros comparten su opinión. El problema es que los mercados, con la desregulación y los ordenadores, han llegado a ser tan grandes y tan volátiles que su propia naturaleza les lleva a exagerar las cosas. Como señala Patrick Artus, el viejo refrán bolsístico según el cual se debía "comprar a la baja y vender al alza" se ha invertido. Por una larga serie de razones, en especial a causa de los programas de limitación de pérdidas de los ordenadores ("stop-loss"), los mercados venden a la baja y compran al alza. De lo que resulta su exageración loca y la dificultad de corregirse con sus propios medios.

A los demás no nos queda más que rezar para que, al fin, los participantes en el mercado eliminen sus temores y empiecen a ver los indicadores "en rose".

Ya es hora de que se deje de temer a la inflación.

(Reginald Dale, en "Herald Tribune", de 21 de Junio)

De repente, la economía mundial tiene mejor aspecto de lo que ha sido el caso durante mucho tiempo. La recuperación, por fin, alcanza cada día a más y más países sin que aparezca en el horizonte la amenaza de la inflación.

La verdad es que muchos economistas creen que los países industriales se dirigen hacia unos diez años de persistentemente baja inflación, en lo que puede ser la etapa de precios estables más larga desde los años 50.

Pero esas predicciones optimistas de los expertos no han evitado la inquietud de los mercados financieros, nerviosos por las posibilidades de inflación en una fase en que los síntomas de reactivación de la expansión se propagan por todas partes, particularmente en la Europa continental.

Sin embargo, tal inquietud se debe menos a análisis racionales que a reacciones un tanto viscerales ante hechos concretos producidos aquí y allá. Así, los mercados ven peligros de inflación en la eventualidad de un conflicto con Corea del Norte o en la reciente subida de los precios de las materias primas.

Pero el caso es que los mercados exageran su reacción. Los líderes políticos están acertados cuando intentan calmar tales temores, como así lo han hecho en los últimos días. Si hemos de tener realmente una prolongada etapa de baja inflación, es importante desactivar las expectativas inflacionistas si no se quiere que sean éstas las que, sin mayores razones, enciendan por sí mismas el fuego de la inflación.

Esa tarea debería ser algo más fácil que en el pasado. La economía global genera nuevas fuerzas antiinflacionistas y, por otra parte, hay muchas razones convencionales que han de hacer posible que la recuperación que ahora se inicia sea menos inflacionista que muchas de las que la han precedido.

Una de ellas es que la reactivación será probablemente relativamente suave. En una colaboración en el último número del boletín económico del Lloyds Bank, el primer economista de la entidad, Patrick Foley, calculaba que el crecimiento en los países que integran el Grupo de los Siete se situaría probablemente por debajo de la tasa tendencial a largo plazo en los próximos 10 años.

Ese llamado "output gap", decía Foley, debería contribuir al mantenimiento de una tasa de inflación reducida. También debería hacerlo la credibilidad mucho mayor de la política monetaria de muchos países, gracias a la actitud más firme que los gobiernos y los bancos centrales han adoptado frente a la inflación en los últimos años.

Con la ayuda de un indicador formado con datos sobre crecimiento y sobre tipos de interés, Foley llegaba a la conclusión, como cabía esperar, de que las políticas monetarias de Estados Unidos y de Europa habían sido más contractivos que laxas en los años 80, contrariamente a lo que había ocurrido en los 70 y en los 60.

En otras palabras, decía Foley, las autoridades monetarias son ahora más hostiles frente a la inflación, a pesar del elevado y persistente paro que ha afligido a la mayoría de las economías desde la pasada década. Esa tendencia, además, se ha de ver reforzada, normalmente, en bastantes países, especialmente en Europa, a medida que se concede una mayor independencia a los bancos centrales.

La creciente competencia global trabaja en la misma dirección. Las exportaciones baratas de los países en vías de desarrollo no se han notado aún apreciablemente en los mercados de los países industriales, pero sí están produciendo un impacto en los precios mundiales.

Desde 1980, los precios de los artículos manufacturados, los cuales se ven particularmente afectados por la competencia internacional, se han elevado más lentamente que los precios al consumo en general.

Incluso el hasta ahora protegido sector servicios, la mayor fuente de inflación en los años más recientes, sigue un curso parecido a aquél. La privatización, la desregulación y las nuevas tecnologías suponen aperturas de los mercados de servicios, y más acusadamente de los servicios financieros. En otros servicios, por otra parte, la productividad mejora a un ritmo sin precedentes. Estas tendencias, por lo demás, no pueden hacer más que acelerarse.

Y todo esto ocurre en un momento en que las perspectivas a largo plazo para los precios de las primeras materias parecen relativamente estables, a pesar de los últimos conatos de subida. Por otro lado, el desempleo, en la mayoría de los países industriales, permanecerá probablemente elevado.

Con la excepción de Estados Unidos y, en menor medida, de Alemania, el paro, en los países del G-7, se sitúa bien por encima del nivel en el que la escasez de mano de obra empieza a ejercer presiones inflacionistas sobre los salarios. Y por lo menos en Europa, es poco probable que tal nivel se alcance pronto.

Además, no es sólo en los países industriales en los que la inflación está inactiva. Según las proyecciones del Fondo Monetario Internacional los precios al consumo seguirán bajando acusadamente tanto en los países en vías de desarrollo como en los antiguos países comunistas, a lo largo de los próximos 18 meses.

De acuerdo con los cálculos de Foley, todo está dispuesto no sólo para una baja inflación sino también para unos bajos tipos de interés. En un mundo de reducida inflación -dice aquél- y una vez se han hecho las correcciones exigidas por las expectativas, puede dejarse que los tipos de interés vuelvan a sus bajos niveles. Lo que importa es mantener bajas tales expectativas.

¿Quién manda aquí? El mercado de bonos, por supuesto.

El artículo que se transcribe a continuación, de Louis Uchitelle, apareció publicado en "The New York Times"- "Herald Tribune" de 13 de Junio.

"Es la economía, estúpido". Cuando James Carville puso en circulación este eslogan, lo que pretendió fue proporcionar a su cliente, el candidato Bill Clinton, un instrumento con el que llamar la atención sobre el papel primordial de la economía en todo programa de gobierno. Clinton lo utilizó y ganó las elecciones. El objetivo máximo era conseguir una economía fuerte. Sin embargo, y por sorprendente que parezca, ahora resulta que hay una gran cantidad de gente que prefiere una economía débil. ¿Preferir una economía débil? ¿Quién haría esto? Es aquí donde aparece en escena esa institución misteriosa y algo siniestra que se llama Mercado de Bonos ("The Bond Market"), la mayor fuerza de la economía de hoy.

Más que ningún otro grupo, el mercado de bonos determina cuántos norteamericanos tendrán empleo, si los que lo tienen ganarán lo suficiente para comprarse una casa o un coche, o si una empresa se verá o no obligada a despedir trabajadores.

En una palabra, la economía norteamericana está gobernada por el mercado de bonos, una ambigua confederación de norteamericanos ricos, banqueros, financieros, gestores de fondos, extranjeros de peso, directores de compañías de seguros, presidentes de universidades y de fundaciones y otras entidades sin ánimo de lucro, jubilados y gente de todo tipo que antes conservaba su dinero en libretas de ahorro (o debajo de la cama) y que ahora compra participaciones en fondos mutuos.

Aunque a muchos de éstos no les gustaría que se les llamara enemigos de crecimiento económico, el hecho cierto es que dicha confederación ha decretado en los meses más recientes que la economía ha de perder vigor, y no lo contrario.

"Los miembros del mercado de bonos se expresan en forma de monólogo y su mensaje es este: la economía debe contraerse", ha dicho una personalidad norteamericana. "Desean que la economía sea lo más débil posible, siempre que no ponga en peligro la seguridad de los préstamos".

Durante los años de presidencia de George Bush, los integrantes de la confederación estuvieron quietos, callados. La economía norteamericana pasaba por una etapa de debilidad y la hermandad del mercado de bonos no se mostró dispuesta a agitar las aguas. Las hostilidades empezaron cuando la economía empezó a reactivarse, el pasado otoño.

Con una rapidez que sorprendió a todo el mundo, la hermandad pasó a ejercer su influencia sobre los tipos de interés, elevándolos de forma que la gente tuviera que pagar más por cosas tales como las hipotecas y los créditos para la adquisición de automóviles o de equipo industrial.

Después de subir substancialmente de Febrero a Mayo, los tipos de interés se han mantenido más o menos a un mismo nivel, pero el mal ya estaba hecho: la expansión tan evidente el pasado invierno, ha perdido espectacularidad.

"Hay otros factores que afectan a los tipos de interés, pero el primero y principal es la dirección de la economía", dice Paul A. Volcker, el antiguo presidente del consejo de la Reserva Federal. "Si la economía se halla en un estado de debilidad, los tipos son más bajos. Esto no es muy agradable, pero las cosas son así".

La administración Clinton no se opone agresivamente a las preferencias del mercado de bonos por una economía poco expansiva. Los representantes de aquella señalan que la economía es aún lo suficientemente próspera como para superar el obstáculo que suponen unos tipos de interés más elevados.

El Congreso, por otra parte, se resiste también a enfrentarse con las fuerzas del mercado de bonos. Al principio de la presidencia de Clinton, el mismo James Carville reconoció que la frase que él había inventado no reflejaba muy bien la verdadera situación, lo que le llevó a expresarse de forma distinta. "Durante mucho tiempo pensé" -dice ahora Carville- "que si existía la reencarnación, a mí, en mi nuevo estado, me habría gustado ser presidente, o papa, o un gran jugador de baseball. Sin embargo, ahora pienso que lo que me gustaría sería reencarnarme como mercado de bonos, con lo que intimidaría a todo el mundo".

La mayoría de los norteamericanos tienen sólo una idea muy vaga de la naturaleza de mercado de bonos. El nombre, en sí mismo, sugiere algo relacionado con los financieros de Wall Street. De hecho, la hermandad, tan antigua como la República, ha ido cambiando a lo largo del tiempo y ha aparecido en las diferentes etapas bajo denominaciones diferentes; por ejemplo, como el "Eastern banking establishment" o como la "sound-money faction".

Algunos de sus miembros más recientes son norteamericanos corrientes, que entran en el mercado comprando participaciones de fondos mutuos que invierten en bonos. La verdad es que muchos de aquéllos deben ser perfectamente inconscientes de que acaban de incorporarse a un club tan poderoso.

"Muchas veces, lo que colocan en el fondo es dinero procedente de una libreta o de un certificado de depósito, y no se dan cuenta de que penetran en otro mundo en el que pueden resultar malheridos", comenta James Benham, presidente de Benham Group, el cual administra fondos mutuos en los que el número de participantes alcanza los 425.000.

Lo que contribuye a la conexión es el reconocimiento de la naturaleza íntima del mercado de bonos. Cualesquiera que hayan sido su nombre o el número de participantes a través de los años, una característica definidora ha persistido. El mercado de bonos es un enorme almacén de riqueza acumulada, una gigantesca cámara acorazada, por decirlo así, de la que recursos ahorrados salen en forma de préstamos a largo plazo.

Esos préstamos a muchos años alcanzaron un total de más de 10 billones de dólares a últimos del año pasado, según los datos más recientes de la Reserva Federal. Se trata de una suma enorme. Si esos 10 billones desaparecieran, su reposición en la cámara acorazada absorbería al conjunto de la renta nacional -salarios y beneficios- de un año y medio.

Naturalmente, cuando se presta dinero de la cámara, la gente a la que pertenecen los 10 billones -o sus agentes, como Benham- quiere recuperarlo intacto, no mermado por la inflación.

La inflación, por ahora, no es un problema. Si bien la economía se muestra mucho más activa que un año atrás, la inflación apenas se ha movido. Es más, la Administración y muchos economistas privados creen que no subirá apreciablemente, aún con la expansión en marcha. Incluso los altos cargos de la Reserva Federal, que normalmente hacen causa común con el mercado de bonos, no ven que vaya a producirse, en el futuro previsible, un incremento significativo de la inflación.

Hasta los años 70, la hermandad del mercado de bonos se mostraba más dispuesta a aceptar puntos de vista como los expresados. La preservación de la riqueza frente a las amenazas de inflación, incluso a expensas del crecimiento económico, no constituía todavía una obsesión.

Sin embargo, la inflación de dos dígitos de los años 70 vaporizó grandes volúmenes de la riqueza contenida en la caja fuerte del mercado de bonos. Y aunque los tipos de interés llegaron a superar el 15% durante cierto tiempo, esa renta extra no consiguió compensar una gran parte de las pérdidas, cosa que permanece presente en la memoria colectiva del mercado de bonos.

"Cuando las economías pasan por una fase de pronunciada inflación, los efectos son duraderos", dice Paul Romer, economista de la Universidad de California en Los Angeles. "Puede muy bien ocurrir que exista en la población, en general, un mayor temor a la inflación de lo que era el caso en los años 60, así como una mayor predisposición a impedirla".

Más concretamente, cuando el mercado de bonos reacciona, esta reacción es más pronunciada que en otras épocas. Los tipos de interés actúan más deprisa. Existe una razón para que ello sea así: una parte de los 10 billones de dólares puede ser retirada de los préstamos, convertida en DM o en yens, ser colocada en Alemania o Japón si los tipos en estos países son superiores o si el dólar pierde valor frente a dichas monedas. Conseguir que el dinero regrese exige unos tipos más elevados en Estados Unidos.

Por otro lado están las hipotecas. En el pasado, un banco que concedía una hipoteca de 100.000 dólares a un tipo de interés, digamos, del 8 por ciento, mantenía el préstamo en sus libros, cualquiera que fuere la inflación. Ahora, el banco une esa hipoteca -es un decir- a otras nueve, cada una de 100.000 dólares, y las vende todas como un bono.

Al nuevo propietario, frecuentemente, le falta tiempo para vender el bono de 1 millón de dólares si la inflación, o la amenaza de ésta, erosiona su valor. Esto podría ocurrir si los tipos de interés fueran a subir, por ejemplo, al 9 por ciento, mientras su bono pagaba sólo el 8 por ciento, o 80.000 dólares al año. Para conseguir que esos 80.000 dólares se conviertan en un rendimiento del 9 por ciento, el nuevo propietario tiene que vender el bono por 890.000 dólares, con lo que pierde dinero.

Centenares de millones de dólares en préstamos hipotecarios y para la compra de automóviles, que en otros tiempos no eran nunca comerciados, se compran y se vende ahora de esta forma. La influencia del mercado de bonos aumenta como consecuencia de todo ello, y el equilibrio entre prestatarios y prestamistas, entre más crecimiento y menor inflación, se desplaza de nuevo... hacia una economía menos expansiva.

Un nuevo orden monetario.

(Le Monde, edit.).

Al aludir, el martes 7 de Junio, a la idea de instaurar en el marco mundial un sistema de cambios más estable, inspirado en lo que los europeos han hecho desde 1979 con el SME, Michel Camdessus, director general del Fondo Monetario Internacional, puede haber puesto en marcha un debate sobre un viejo proyecto. Proyecto, por cierto, que dio ya lugar, en la segunda mitad de los años 80, con los acuerdos del Plaza de 1985 y del Louvre de 1987, a un principio de aplicación.

En aquella época, caracterizada por la presencia de un dólar muy fluctuante, primero al alza y después a la baja, la coordinación de los grandes países tuvo efectos positivos. La moneda norteamericana se estabilizó y, a continuación, sus oscilaciones fueron mucho menores.

Incluso suponiendo que el director del FMI haya lanzado la idea a título estrictamente personal, el caso es que no se encuentra solo al pensar en algún tipo de reforma. Se trata, en efecto, de algo que se ha estado pidiendo desde hace tiempo en Europa, y en especial en Francia, así como, ahora, en Japón, víctima de un yen fuerte. El cambio más importante, con todo, es el que se está produciendo en Estados Unidos, donde dicha idea está adquiriendo cierta fuerza, no sólo en la Administración sino también en los medios industriales y entre los economistas.

El cambio de actitud de Norteamérica se explica por la inquietud que provoca la subida de los tipos a largo plazo en todo el mundo, subida que amenaza con asfixiar el crecimiento y, por consiguiente, la prosperidad en el otro lado del Atlántico. Se trata de una inestabilidad que se ve acentuada por los riesgos que las fluctuaciones cambiarias hacen correr al ahorro mundial.

Se hace necesario, pues, renovar los acuerdos del Plaza y del Louvre si se quiere disciplinar un sistema monetario internacional que ha caído en el desorden desde principios de los años 70. La volatilidad de las monedas y de los tipos de interés mundiales constituye un obstáculo grave para el crecimiento, puesto que representa un factor disuasorio para que los empresarios se lancen en proyectos a largo plazo cuya rentabilidad es cada día más incierta. Con todo, es evidente que la puesta en marcha de tal reforma ha de ser muy difícil. Ahora bien, como lo acaba de recordar Jacques Delors, presidente de la Comisión Europea -que ha sugerido la creación de un consejo de seguridad económica- está claro que los gobiernos y los bancos centrales son con frecuencia incapaces de hacer frente a los mercados de capitales. Estos últimos unifican sus decisiones mucho más deprisa, gracias a la desregulación y a los ordenadores, de lo que lo hacen las autoridades políticas y monetarias.

Lo que está en juego es muy importante. Entre 1950 y 1975, el crecimiento económico en el mundo, extraordinariamente rápido, coincidió con una etapa de disciplina monetaria fundamentada en las reglas establecidas en Bretton Woods en 1944. Las dificultades que se han encontrado desde hace 20 años para salir de una situación de crecimiento lento no tiene más

explicación que la inestabilidad de un sistema que está a merced de especulaciones y manipulaciones políticas de los tipos de cambio, armas de guerras comerciales destructivas.

Sobran dólares y falta buen sentido.

El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en "Financial Times" del 26 de Mayo. Su autor es George A. Magnus, primer economista internacional de S.G. Warburg Securities.

Me sigue asombrando que la debilidad del dólar haya provocado una sorpresa tan grande. El consenso puede estar en crisis, pero la mayor parte de la gente todavía parece creer que las perspectivas son prometedoras o, para decirlo más crudamente, que a la larga todo irá bien. La sorpresa, en parte, así como el persistente optimismo, se debe a que no se han percibido las verdaderas causas que explican la endeblez del dólar.

La mayor parte de los comentarios sobre las peripecias de la moneda norteamericana han ignorado o no han tenido lo suficientemente en cuenta la expresión, tan simple, "déficit de la balanza de pagos". Ahí está la raíz del problema. La financiación requerida, en términos de entradas necesarias de capital, empezó a fallar como consecuencia de la situación que se ha venido planteando con los niveles de los tipos de interés reales, los cuales son aún demasiado bajos en relación, por ejemplo, con los de Alemania y Japón. Salvo en el caso de que las autoridades norteamericanas están dispuestas a aceptar pronto un incremento substancial de los tipos -que sitúe, digamos, el de los fondos federales a alrededor del 6%, lo que supondría unos rendimientos a largo plazo del 8/8,5 por ciento el valor del dólar se seguirá erosionando, hasta bajar otro 7 ó 10 por ciento.

La última vez que la balanza de pagos norteamericana pasó por dificultades significativas fue en 1987, algún tiempo después de los acuerdos del Plaza de 1985 por los que se frenó la depreciación del dólar. En aquella ocasión, el déficit de la balanza por cuenta corriente alcanzó un record de 167 m.m. de dólares, equivalentes al 3,7 por ciento del producto interior bruto. Pero en aquella época Estados Unidos todavía disfrutaba de unas considerables entradas de capital privado -unos 60 m.m. anuales- que se colocaban en forma de inversiones a largo plazo.

En 1993, el déficit de la balanza corriente de Estados Unidos fue sólo de 109 m.m., equivalentes al 1,7 por ciento del PIB, pero las salidas netas de capital a largo (bonos e inversiones directas) alcanzaron los 40 m.m. Por consiguiente, si se comparan 1987 y 1993, la suma del déficit corriente y de las corrientes netas de capital a largo fue aproximadamente la misma, equivalente al 2,2 por ciento del PIB.

Tanto este año como en 1995 la balanza de pagos de Estados Unidos alcanzará, casi con toda seguridad, records reales. Prevemos que el déficit corriente aumentará este año hasta

alcanzar los 145/150 m.m. de dólares, mientras que en 1995 se podría llegar a los 170 m.m., equivalentes al 2,5 por ciento del PIB. Pero a esta cifra se le han de añadir las salidas a largo, que podrían ser de 50 ó 60 m.m. de dólares (0,75 por ciento del producto interior bruto).

Estados Unidos se enfrenta, pues, con el problema de obtener una financiación estable y segura del creciente volumen de dólares que crea como consecuencia del déficit de la balanza de pagos, y esto en un momento en que apenas se puede contar con los principales canales de posible procedencia de tal financiación. Los bancos centrales han incrementado ya mucho sus reservas en dólares y no se puede confiar en los flujos netos bancarios.

Norteamérica es ya el primer deudor neto del mundo. La posición de sus cuentas con el extranjero ha pasado de +230 m.m. en 1977 a -334 m.m. en 1987, y a una cifra estimada en -585 m.m. a finales de 1993⁽¹⁾.

Si comparamos estas cifras con las de otros países resulta que en Japón, por ejemplo, el excedente corriente (de 130 m.m. de dólares en el año fiscal 1993-94) puede reducirse temporal y cíclicamente, pero lo más probable es que aumente todavía algo más adelante, a medida que su economía productiva se vaya acomodando a un yen más fuerte. La presión al alza sobre la moneda japonesa tiene menos que ver con la retórica del comercio con Estados Unidos que con el hecho de que Japón no recicle ahora sus superávits corrientes como lo hizo en el pasado. La inversión en el exterior no es ahora tan atractiva como lo fue con anterioridad para unas empresas que en el presente intentan reestructurarse y recuperarse después del colapso de los precios de los activos y del esfuerzo que está exigiendo la adaptación a un yen revalorizado. Por otra parte, en Alemania, la reunificación condujo a una caída del excedente por cuenta corriente, pero el saldo de su balanza comercial sube de nuevo y el país sigue disfrutando de una apreciable entrada de capitales.

La tarea de absorber alrededor de 200 m.m. de dólares al año es problemática porque los tipos de interés reales de Estados Unidos son inadecuados para hacer que los inversores norteamericanos alteren la diversificación estructural en la que se desenvuelven, o para que los inversores extranjeros, sobrados ya de dólares, compren todavía más. No cambiará mucho la situación el hecho de que el Bundesbank reduzca los tipos de interés nominales una vez más a lo largo de los seis o nueve meses próximos -dejándolos, por ejemplo, en el 4/4,5 por ciento- si ello supone el mantenimiento de los tipos reales a alrededor del 2/2,5 por ciento. En el mercado de bonos, los rendimientos reales se sitúan alrededor del 4 por ciento. En Estados Unidos, la Reserva Federal debería ofrecer mucho más que esto para reactivar las corrientes de capital susceptibles de reanimar al dólar a medio plazo.

Lo que se trata de saber es si las autoridades norteamericanas permitieran una contracción monetaria tan severa y, en caso de una respuesta negativa, si podrían verse forzadas a ella según llegara a ser la depreciación del dólar. En cualquier caso, el problema, para Estados Unidos -y también para los mercados- es cuándo y en qué circunstancias las autoridades norteamericanas prestarán atención al desequilibrio entre ahorro e inversión del que resulta la oferta de demasiados dólares.

(1) 1983 en el original (nota del trad.).

Psicosis de inflación en Europa.

(Alan Friedman, en "*Herald Tribune*").

Las autoridades económicas europeas están alarmadas ante la posibilidad de que los crecientes tipos de interés a largo plazo puedan asfixiar la incipiente recuperación del continente. Como respuesta ante esta situación, todas ellas han iniciado una campaña destinada a convencer a los mercados financieros de que los temores inflacionistas no están justificados.

En efecto, en una serie de manifestaciones explícitas poco usuales, altos cargos europeos parecen haberse puesto de acuerdo para combatir lo que un analista ha llamado "psicosis de inflación". Se trata del temor que existe entre los inversores en bonos de que la recuperación económica vendrá acompañada de una renovada inflación en ambos lados del Atlántico. Dado que la inflación erosiona el valor de los bonos, los precios del papel del Estado ha estado bajando, lo que se ha traducido en el correspondiente aumento de los tipos de interés.

Los líderes políticos están más preocupados de lo normal por los posibles daños que puedan ocasionar tales tipos de interés, toda vez que la reactivación de la economía, aunque evidente en Alemania, sigue siendo lenta en la mayoría de los otros países, aparte de que el paro sigue siendo aterrador.

Los tipos son tan altos y los mercados aparecen tan nerviosos que políticos tales como Henning Christophersen, comisario de economía comunitario, Günther Rexrodt, ministro de economía alemán, y Kenneth Clarke, canciller del Exchequer británico, han tomado la palabra para poner de relieve cuán exagerados son los temores sobre la inflación.

Los europeos, además, se han visto acompañados esta vez por Lloyd Bentsen, el secretario del Tesoro de Estados Unidos, quien, de visita en París hace pocos días, proclamaba que "la inflación no constituye una amenaza".

En ese mismo sentido, Hans Tietmeyer, presidente del Bundesbank, ha llegado a decir que el crecimiento excesivo de la oferta monetaria en Alemania no era motivo de inquietud alguna por lo que a los efectos sobre la inflación se refiere.

En esas circunstancias no es de extrañar que un alto funcionario norteamericano haya dicho que tanta retórica constituye "un esfuerzo unificado para calmar unos mercados nerviosos".

Resulta, sin embargo, que los participantes en el mercado, contemplando un panorama más alejado, siguen sin convencerse. Si bien muchos economistas reconocen que, aunque sea sólo por una vez, los políticos tienen razón -es decir, que la inflación no constituye una verdadera amenaza ahora-, todo está preparado, a su juicio, por lo que podría convertirse en una batalla de nervios.

Lo que está en juego es muy importante. Lo que está en juego, en efecto, incluye la facilidad con que los gobiernos podrán financiar el gasto público y el volumen de la inversión empresarial. También está en juego el ritmo de la recuperación.

Lo que explica que tanta retórica no haya conseguido calmar a los inversores, según David Hale, economista de Kemper Financial Services, de Chicago, es que los políticos están hablando -con buenos argumentos, esto sí- de lo que ocurre ahora, mientras que los mercados miran más lejos. "Los políticos hablan de lo que es la inflación en Junio de 1994, mientras que los mercados financieros intentan ver cual será la situación de la economía en 1995 y 1996".

De hecho, como el mismo Hale y otros economistas subrayan, una gran parte de Europa se halla al final de una etapa depresiva, a la espera de que la inflación baje todavía más en 1994. Las últimas proyecciones de la OCDE confirman que la inflación seguirá bajando; que ésta, en Alemania, donde fue del 2,9% en 1993, será del 2,8 este año y del 2 por ciento en 1995. La Comisión Europea ha dicho que la inflación media de los doce países de la UE bajará del 3,3 por ciento en 1994 a 2,9 por ciento el próximo año.

No más lejos que ayer, los precios de los bonos del Estado europeos bajaron por tercer día consecutivo, con los títulos a 10 años franceses y alemanes negociándose a unos rendimientos del 7,5 y del 7,07 por ciento, respectivamente. Sólo los bonos británicos dejaron de seguir este curso, subiendo los precios y bajando los rendimientos después de que los últimos datos mostraran que la inflación salarial había aumentado menos de lo que se había previsto.

El temor, a largo plazo, entre los inversores europeos, es que el crecimiento de la oferta monetaria de Alemania, que sube mucho más de lo programado, se va a combinar con una expansión de la economía superior a la esperada para generar inflación dentro de dos años.

Los mercados también están preocupados por la posibilidad de que el gobierno Balladur, ante las elecciones presidenciales francesas del año que viene, se sienta tentado de relajar la disciplina fiscal y de permitir que los objetivos presupuestarios resulten desbordados.

La misma preocupación sobre el presupuesto existe en Gran Bretaña, donde el primer ministro, John Major, ha llegado a ser tan impopular que su gobierno puede llevar a cabo reducciones de impuestos con objeto de hacerse con el fervor del electorado.

"Todos estos factores contribuyen a explicar la substancial subida de los rendimientos de los bonos en el inicio mismo de la recuperación económica", decía hace poco Brendan Brown, primer economista de Miutsubish Finance International en Londres.

George Magnus, economista de S. G. Warburg Securities, Ltd., también de Londres, pronostica que en 1995 y 1996 "veremos probablemente cómo la inflación en los principales países se sitúa entre el 3 y el 5 por ciento, un poco menos en Alemania y en Francia y un poco más en Gran Bretaña, Estados Unidos, Italia y España". El mismo Magnus observa que, al intentar someter los temores de inflación, las autoridades sólo hacen frente a una parte del problema.

Entre otras razones que explican por qué los rendimientos a largo plazo se mantienen elevados debe citarse la creciente demanda de capitales en el mundo. Esto, unido al problema

estructural que son los déficit fiscales europeos, significa que los inversores en bonos han añadido lo que Magnus llama una "prima de riesgo" al tipo de interés a largo plazo.

Alison Cottrell, economista de Midland Global Markets Research, de Londres, citó dos razones adicionales que explican por qué los rendimientos son tan altos en Europa:

- muchos inversores permanecen fuera de lo que consideran un mercado altamente volátil, y
- los europeos están preocupados ante la posibilidad de que la inflación de Estados Unidos pueda convertirse en un auténtico problema que extienda sus efectos a través del Atlántico.

Cottrell comentó al respecto que después de los cuatro últimos incrementos de los tipos de interés por parte de Reserva Federal, destinados a frenar cualquier indicio inflacionista, no pocos europeos razonaban del siguiente modo: "dondequiera que vaya Estados Unidos, los europeos seguirán detrás".

Las alternativas de la economía USA.

(David Wessel, en "The Wall Street Journal" de 30 de Mayo).

¿Cómo puede decir alguien seriamente que la subida de los salarios en Norteamérica puede reactivar la inflación?

Los aumentos salariales no han seguido siquiera los pasos del incremento del coste de vida durante bastantes años. La tendencia, en materia de productividad -la cantidad de producto obtenido por cada hora trabajada- parece estar mejorando. El poder de los sindicatos disminuye. No se ven aún muchos anuncios pidiendo personal. La conservación del empleo constituye todavía una preocupación mucho mayor que el incremento de la paga para millones de norteamericanos.

Con todo, es la perspectiva de una inflación salarial lo que parece obsesionar a la Reserva Federal, al mercado de bonos e incluso a algunos de los asesores del presidente Clinton. Y puede que tengan razón al elegir este momento para iniciar y poner de manifiesto su inquietud.

Los economistas enseñan que la tasa de paro puede bajar en exceso. Si dicha tasa desciende demasiado, los salarios empezarán a subir más deprisa que la mejora de la productividad, lo que conducirá a un aumento de los precios y de la tasa de inflación. "Es natural que las cosas transcurran así", dice Barry Bosworth, economista de la Brookings Institution. "Cuando a la

gente le preocupa menos que la despidan, la presión a favor de un incremento de los sueldos aumenta. Cuando los beneficios de las empresas son satisfactorios, la gente se pregunta '¿por qué no pedir una paga mejor?'".

¿A dónde han de llegar las cosas para que se pueda hablar de que el paro se ha reducido excesivamente? "La gente tiene la impresión de que existe un abismo en el que puedas precipitarte, y de que si la cifra de paro se sitúa un mes a un nivel muy bajo lo más probable es que caiga y te rompas la crisma", dice Robert Solow, premio Nobel de Economía. "Pero las cosas no se producen de ese modo. No hay una trampa que te engulla de repente.

Sea como fuere, no estará de más recordar que las subidas de los salarios se empezaron a acelerar cuando la cifra del paro se situó por debajo del 5,5%, a finales de los años 80. Los cambios recientes en la manera cómo las autoridades norteamericanas calculan el desempleo hacen difícil comparar aquello con las cifras de hoy. Sin embargo, se puede pensar que dicho 5,5% equivale a alrededor del 6% de ahora, una cifra que parecerá horrible a todos aquellos que sean lo bastante viejos como para recordar que en algún momento constituyó el anuncio de una situación de recesión. Según los últimos datos sobre la materia, la tasa de desempleo se hallaba situada, hace escasos días, en el 6,4% y seguía bajando. Por consiguiente, Estados Unidos dispone aún de cierto margen, pero se encuentra más cerca de la situación de peligro de lo que ha sido el caso en los últimos años.

Si nos hallamos próximos a tal situación, ¿por qué las presiones salariales no se manifiestan más explícitamente? En parte, la respuesta se ha de buscar en California, donde la tasa de paro es todavía del 9,6% y donde los costes de compensación han estado subiendo sólo en un 2,8% respecto al año anterior, lo que ha contribuido a que la media nacional se mantuviera baja. Pero observen lo que ocurre en el Midwest y verán que el cuadro es muy distinto: la tasa de paro es del 5,5% en Illinois y del 5,7% en Michigan. Los salarios y otros emolumentos en esa área subieron el 4,2% en los últimos 12 meses, frente al 3,6% en los 12 meses anteriores. Es más probable que la economía de California se expanda que la del Midwest se debilita, y que cuando aquello ocurra los salarios lo acusen elevándose.

Ahora bien, ¿qué hay de malo en que se produzca un poco de inflación? Con una tasa de ésta que se mueve alrededor del 3% no se puede decir que la adición de medio punto más fuera a suponer el fin del mundo. El presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, al igual que sus colegas, sostiene que cualquier incremento de la inflación es excesivo, y que una vez puesta en marcha, la inflación es muy difícil de parar. En cambio, Robert Solow y otros economistas como él estarían dispuestos a consentir un poco de inflación si esto supusiera una mejora del empleo, en la seguridad de que, si fuera necesario, el banco central podría proceder a elevaciones de los tipos de interés que evitaran problemas más graves.

Barry Bosworth no es tan optimista. Aunque él, personalmente, no tendría inconveniente en correr algún riesgo en materia de inflación, duda que la Reserva Federal y el mercado de bonos estuvieran dispuestos a aceptarlo. "Si la inflación se sitúa más allá del 3,5%, el banco central y los mercados de bonos harán subir los tipos de interés de tal manera que provocarán una recesión, la cual, desgraciadamente, constituye el único remedio seguro contra una subida de los precios".

Bosworth prosigue su razonamiento en estos términos: "¿Merece la pena hacer bajar otro medio punto porcentual la tasa de paro a riesgo de repetir una recesión como la de 1990-91, provocada a propósito (por la Reserva Federal) porque la inflación se había acelerado?". La respuesta es no, dice aquél. El coste de una recesión excede con mucho a los beneficios que puedan obtenerse de una rebaja de la tasa de desempleo del 6 al 5,5% por ciento. Algunos de los asesores de Clinton lo creen también así, razón por la cual prefieren un ligero aumento de los tipos de interés ahora, por desagradable que ello sea, a una dosis todavía mayor de lo mismo en las proximidades de las elecciones de 1996. Esto está claro. Lo que no lo es tanto es si la Reserva Federal ha llevado ya a cabo las modificaciones de los tipos que han de impedir que la tasa de desempleo descienda por debajo del 6 por ciento. La Administración dice que así es. Algunos analistas de Wall Street creen que los tipos han de subir todavía más.

Todo esto les ha de resultar algo duro a los trabajadores norteamericanos que votaron a Bill Clinton y que creyeron en la promesa de mejorarles el nivel de vida, lo cual sólo puede suceder si los salarios suben más deprisa que el coste de bien, esto no se conseguiría situando la economía en la zona inflacionista en busca de un aumento de las retribuciones que sólo podría ser temporal.

La única manera de elevar los salarios y el nivel de vida con garantías de continuidad es la clásica y ya conocida: mejorando la productividad de forma que los empresarios puedan pagar más sin elevar los precios.

Delors o el fin de un reinado.

El artículo que sigue, de Philippe Lemaître, apareció publicado en "Le Monde" de 12/13 de Junio.

¡Cuán triste es el paisaje en el que el nuevo Parlamento europeo va a andar sus primeros pasos! Es el paisaje de una comunidad de fin de reinado, de final de trayecto, abrumada tanto por su impotencia en Yugoslavia como por sus 18 millones de parados, carente de dirección.

François Mitterand dejará el Eliseo el próximo mes de Mayo y, según parece indicar la campaña electoral que ahora acaba, las convicciones europeistas de los candidatos llamados a sustituirle no tranquilizan más que a medias por lo que se refiere a la voluntad y a la capacidad para continuar con firmeza en la dirección debida. Por otra parte, el futuro político de Elmut Kohl y de Felipe González, esos otros grandes líderes, es aleatorio. Silvio Berlusconi y las nostalgias equívocas de sus ministros postfascistas más bien resultan inquietantes.

Jacques Delors, el arquitecto del "gran mercado" y del programa de Unión Política y Monetaria, sigue en la brecha, pero debilitado por las críticas que inevitablemente resultan de diez años de permanencia en el cargo de presidente de la Comisión. Su mandato termina a

finales de año, y el cambio de testigo se produce en un momento en que el debate sobre el futuro político e institucional de la Unión que va a iniciarse en el marco de la conferencia intergubernamental de 1996 podría abrir interrogantes sobre los poderes de la Comisión.

En una palabra, el desencanto actual, fruto de la crisis, se ve agravado por la incertidumbre. Para avanzar, Europa, como todo el mundo sabe, debe incorporar más democracia y más transparencia. Debe acercarse al ciudadano, ejercer la pedagogía, no herir las sensibilidades nacionales, etc. Pero necesita sobre todo proyectos movilizadores. Resulta, sin embargo, que carece de ellos.

El presidente de la Comisión había sentido la necesidad de llenar con resolución el vacío durante esta etapa dolorosa. El tratado de Maastricht puede ser considerado como un buen tratado, incluso admitiendo que la perspectiva, lejana, de una moneda única, así como esa otra, todavía más problemática, de unas políticas extranjera y de seguridad comunes, no bastan para conferir credibilidad a una construcción europea incapaz de defender los puestos de trabajo.

La respuesta de Delors ante esa situación fue el "Libro blanco sobre el crecimiento, la competitividad y el empleo" pedido por los Doce, en pleno desasosiego, con ocasión del consejo europeo de Copenhague, en Junio de 1992, y presentado en Diciembre último en el consejo europeo de Bruselas, que aprobó, no sin recelos, las principales orientaciones del citado texto.

"¿Por qué ese Libro blanco? Sólo una razón, que se expresa con una única palabra: el paro". Hoy, la frase orgullosa -como si la "bestia" fuera a ser vencida- que abría el documento cuidadosamente elaborado, bien pensado, inteligente- nos deja con las ganas, toda vez que los resultados de la operación parecen condenados a quedar muy por debajo de las esperanzas de sus promotores. Bien es cierto que se trataba de un programa lleno de peligros, por su novedad, que lo hacían propenso a las críticas por lo que toca a sus aspectos operativos.

Puesto que se trataba de lo que debía hacerse en materia de mercados de trabajo, la idea era suscitar una reflexión colectiva y ponerse de acuerdo sobre las orientaciones que hubieran debido ponerse en marcha en el marco nacional, con independencia los unos de los otros. Los gobiernos, a pesar de su supuesto fervor por la subsidiariedad, no han apreciado los méritos de un método tan descentralizado, y no han hecho nada en definitiva.

¿Puede esperarse, por ejemplo, que en Essen se pueda llegar a un acuerdo sobre el aligeramiento de las cargas que pesan sobre los salarios menos cualificados mediante la creación de un impuesto sobre la energía y sobre las emisiones de óxido de carbono? Cabe dudarlo, como también se puede dudar que llegue a debatirse seriamente la posibilidad de promocionar diferentes formas de empleo.

Del lado operativo, Jacques Delors, frenado durante diez años por la oposición de los gobiernos "liberales" siempre que intentó promover un esbozo de política industrial, volvió a la carga con el intento de sensibilizar a los gobiernos y a los jefes de empresa sobre la necesidad, para la Unión, de no perder el autobús de la revolución tecnológica en curso en materia de telecomunicaciones. La acogida por parte de las empresas ha sido positiva, reclamando un proceso acelerado de desmonopolización, un nuevo marco de reglamentaciones y la ayuda para el establecimiento de redes telemáticas para los servicios públicos, todo ello con el fin de incrementar la demanda y de permitir, gracias a los menores precios, el despegue de esas

nuevas tecnologías. Queda por ver si la buena disposición así manifestada se traducirá en realizaciones concretas.

La idea de desarrollar decididamente las redes transeuropeas de transporte y de energía procedía igualmente de la voluntad de fortalecer la competitividad de nuestras empresas y, paralelamente, promover la actividad. Tal idea no ha entusiasmado nunca a los alemanes, ni a los británicos, ni a algunos otros, pero todos ellos han dejado que las cosas siguieran su curso, contentándose con accionar en cierto modo el freno con el argumento de que se hace difícil pedirles a los países miembros sumas importantes en una fase en que Bruselas les recomienda que hagan un esfuerzo con vistas a reducir los déficit fiscales. La ortodoxia ha ganado al fin. Se financiarán unos diez o doce proyectos (entre los cuales varias líneas de TGV), que serán realizados en el curso de los cinco o diez años próximos, de forma un poco acelerada en relación con los calendarios inicialmente previstos, pero es de temer que todo quede ahí.

El Libro blanco, así, no será la versión europea del New Deal que a veces se ha querido dejar ver. En ausencia de un acuerdo sobre los medios necesarios, la integración económica progresa con gran lentitud, aunque la mejora coyuntural en curso permite esperar un clima más propicio. Teniendo en cuenta la experiencia del pasado y de los pesos muertos que obstaculizarán la labor de la Asamblea, nada permite pensar que el nuevo Parlamento dispondrá de la determinación necesaria para eliminar tal entumecimiento. Cada día está más claro que un empuje renovador no puede proceder más que de un relanzamiento político. Ahora bien, teniendo en cuenta la configuración actual del escenario europeo, ¿puede éste tener otro origen que una iniciativa franco-alemana?

Esperemos que los compromisos electorales previstos para los próximos meses no obliguen a retrasar tal iniciativa hasta después de la primavera de 1995.

No hay razones para el europesimismo.

(Reginald Dale, en "Herald Tribune" de 03/06).

El europesimismo está llegando a su fin. Todo está preparado, en efecto, para que quede definitivamente superada la etapa, de dos años de duración, en el curso de la cual muchos europeos llegaron a preguntarse si no había sonado la hora de renunciar al proyecto de unión.

Con mucho, el cambio más importante se ha operado en el instrumento que indica el tiempo, el cual está pasando de "tormentoso" a "bueno". Pero una confluencia positiva de circunstancias políticas pueden también contribuir a que las cosas vuelvan al buen camino, siempre que -el condicional es importante- los líderes estén a la altura que deben estar.

Empezando con las elecciones al Parlamento Europeo, la próxima semana, la UE inicia una etapa de renovación institucional. El próximo Enero, la Unión tendrá una nueva Comisión ejecutiva, un nuevo Parlamento y -siempre que lo aprueben los electores de Finlandia, Austria, Noruega y Suecia cuatro entusiastas nuevos miembros.

La cumbre franco-alemana de esta semana ha inyectado un renovado y saludable dinamismo al eje París-Bonn, motor todavía esencial de la integración política y económica. La Unión se encamina hacia una presidencia conjunta sin precedentes, en virtud de la cual las presidencias de seis meses de Alemania y Francia se sucederían una tras otra formando de hecho una sola presidencia, la cual, así, se prolongaría a lo largo de un año entero.

Animado por Alain Lamassoure, ministro francés para Asuntos Europeos, está empezando un debate crucial sobre el fortalecimiento de la Unión de cara a 1996, previo a la expansión de aquélla hacia el este.

Tanto los políticos como el público reconocen cada día más la necesidad de aprovechar la presente oportunidad histórica para soldar definitivamente las dos mitades del continente, y existen pruebas de que, por lo menos en algunos países, la fe de la gente en Europa se recupera después de la decepción que siguió al rechazo inicial por parte de Dinamarca del tratado de Maastricht, dos años atrás.

Pero las más expresivas manifestaciones de cambio son las señales de vida que se observan en las economías de los principales países continentales, sobre todo Francia y Alemania, en los que la confianza de los empresarios se recupera al fin y en los que las tasas de crecimiento deberían alcanzar de nuevo la velocidad de crucero, el año próximo.

La integración europea ha avanzado siempre de manera un tanto irregular, espasmódica, y no puede sorprender que los grandes pasos se hayan dado en períodos de recuperación económica.

El optimismo empieza incluso a revivir entre todos aquellos a los que tanto cuesta complacer y a los que hizo muy poca gracia el proyecto de moneda única anunciado en Maastricht, proyecto, por cierto, para el que se abren nuevas posibilidades, por lo menos para los países "centrales" que se agrupan alrededor de Francia y Alemania.

Ahí es donde aparece Alain Lamassoure. Su propuesta de que un grupo de "nuevos fundadores" avance más deprisa hacia la unión económica y monetaria -y hacia unas políticas exterior, de seguridad y de inmigración comunes- señala el camino por el que deberá progresar inevitablemente la Unión a medida que ésta se expanda.

Mientras tanto, la mitad alemana de la presidencia germano-francesa, que debe empezar el 1 de Julio, se va a poner en marcha con buen pie. Bonn se está inclinando por resolver el problema del paro europeo a través de la desregulación y de una mayor flexibilización del mercado de trabajo. También se muestra decididamente a favor de atraer al este de Europa.

Las elecciones al Parlamento Europeo se desarrollarán principalmente en torno a problemas locales. Sin embargo, el nuevo Parlamento querrá pronto probar y hacer uso de los nuevos pode-

res que le confiere Maastricht, y es de esperar que los utilice para presionar a favor de una mayor unidad.

Es más, después de la cumbre franco-alemana existe una posibilidad muy fundada de que el nuevo presidente de la Comisión sea Jean-Luc Dehaene, de Bélgica, un político de carácter y pragmático que conduciría la Unión en la misma dirección integradora.

(El campo de minas que es la política belga, en el centro de la división cultural norte-sur del continente, con trampas lingüísticas por todas partes, es el mejor terreno de entrenamiento para la dirección de la Unión Europea. Tanto es ello así que la participación en el gobierno de Bélgica durante un año debería ser un prerrequisito obligado para todo aquel que deseara ocupar un alto puesto en la Administración europea.)

Naturalmente, este panorama brillante podría estropearse, como así ha sido frecuentemente el caso tratándose de la unidad europea. Las elecciones alemanas, en Octubre, y la contienda presidencial, en Francia, en Mayo de 1995, podrán echarlo todo a perder.

La presidencia franco-alemana podría resultar un fracaso. Por otra parte, un crecimiento modesto puede no ser suficiente para poner fin al problema del paro en Europa. No se olvide que éste es el factor individual más importante que uno encuentra detrás del europesimismo.

Con todo, durante casi un año, y empezando estos días en Normandía, una sucesión de cincuentas aniversarios servirá para recordar por qué la unidad europea es tan esencial. Para variar, sería estupendo que nos sintiéramos optimistas.

El "White paper" de Delors, amputado.

("Le Monde", edit. de 8 de Mayo).

Los Doce, más confiados como consecuencia de los placeres de la recuperación, acaban de mostrar que no tienen en absoluto la intención de adoptar una estrategia voluntarista de tipo colectivo en la lucha contra el paro, contrariamente a lo que les recomendaba el Libro blanco de la Comisión sobre el crecimiento, la competitividad y el empleo que los jefes de Estado y de gobierno comunitarios habían aprobado en principio en Diciembre del año pasado. Así se lo han dicho, en su reunión del día 6, hace un par de días, los ministros de Hacienda a Delors, quien, esperando sin duda salvar lo que pueda de dicho plan, se ha inclinado. Salvo en el caso de que se produzca, pues, una reacción inesperada, nada grande puede esperarse ya de la reunión en la cumbre de Corfú, de inminente celebración, y lo más probable es que las decisiones que se adopten en el Consejo Europeo en Essen, el próximo mes de Diciembre, tengan un alcance limitado.

En la línea del tratado de Maastricht sobre la necesidad de establecer redes de comunicación transeuropeas, el Libro blanco sugería un esfuerzo importante de modernización de las infraestructuras del transporte, de la energía, y de las telecomunicaciones de la Unión. Un tejido cuyo objeto sería reforzar la capacidad operativa de las empresas y fomentar el progreso técnico y la actividad general.

El Libro blanco aludía a grandes cifras, por lo que podía hacer pensar en un nuevo "New Deal" y dar la impresión de que la Unión estaba dispuesta a asumir riesgos importantes en la lucha contra el paro. De aquí a 1999, sólo para las redes de transporte, las inversiones necesarias se valoraban en 220 m. m. de ecus (cerca de 1,45 billones de francos). Para empezar, la Comisión había elaborado una lista de 36 proyectos que representaban una inversión de 80 m.m. de ecus. Por lo que a la financiación se refiere, se hablaba, para el conjunto de las redes, de 20 m.m. anuales durante seis años, de los que 12 m.m. se hallan ya disponibles, debiéndose acudir al mercado para el resto.

Este esquema era fruto de la ilusión. Los representantes de los diferentes países, esto sí, han dado su visto bueno a unos treinta proyectos relativos al transporte, pero se han concentrado en una lista prioritaria limitada a once de ellos. Para estos, el coste de la inversión, hasta el año 2000, se reduciría substancialmente respecto a lo inicialmente, previsto, siendo incluso probable que las cifras ahora contempladas sean aún revisadas a la baja.

Dos son los obstáculos que impedirán llevar las cosas más allá. El primero de ellos es que, con frecuencia, la preparación de los proyectos no está lo suficientemente adelantada como para poder pensar en su realización a corto plazo; y, por otra parte, el deterioro de los déficit públicos impide que las aportaciones nacionales puedan ser todo lo generosas que sería de desear.

Los Estados miembros no tienen ni la voluntad ni la imaginación necesarios para superar obstáculos de tal naturaleza.

Los problemas de los derivados.

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

Los derivados han llegado a simbolizar todo lo que Washington considera misterioso ("spooky"), incomprensible y amenazador en los mercados financieros. El Congreso, escarmentado por el coste del episodio protagonizado por las entidades de ahorro y préstamo (S & Ls), se pregunta, alarmado, si el rápido crecimiento de las operaciones de derivados causará daños parecidos. A petición del propio Congreso, la General Accounting Office ha publicado un informe sobre la materia, informe que, en general, resulta tranquilizador. Sugiere algunas mejoras en la regulación de todo ello, pero no da señal de alarma alguna. Como dice el propio dictamen, los derivados cumplen una función sumamente útil.

"Derivativo" es el término que se utiliza actualmente para designar un conjunto de contratos de naturaleza similar -futuros, opciones, swaps- que se han venido negociando durante décadas. El citado informe presenta como caso ilustrativo el de un banco, cuyos clientes de Japón deseaban fijar el precio que deberían pagar (en yens) por una determinada cantidad de crudo de petróleo al cabo de unos meses. Primero, el banco se dirigió al mercado de primeras materias para comprar contratos de futuros (en dólares) para la entrega del crudo en una determinada fecha, más adelante. Y a continuación el mismo banco compró en el mercado cambiario yens a plazo. Las empresas utilizan los derivados para precaverse ante posibles oscilaciones súbitas de los precios de las materias primas y, más frecuentemente aún, de los tipos de cambio de las monedas y de los tipos de interés.

Los derivados pueden ser también utilizados con finalidades puramente especulativas. El informe advierte que, en caso de crisis, puede resultar necesaria la intervención de las autoridades. ¿Significa esto que se ha de poner un freno al desarrollo de esta actividad? No. En caso de crisis -desencadenada, por ejemplo, por una subida de los tipos de interés- es mejor utilizar el sistema financiero como parachoques que permitir que el impacto afecte directamente a otras industrias en las que están en juego empleos y producción.

Por supuesto, las actuales regulaciones pueden mejorarse. Este negocio lo realizan sobre todo grandes bancos, pero también intervienen en él agencias diversas y compañías de seguros. Los bancos norteamericanos se hallan sujetos a una severa supervisión, pero éste no es siempre el caso para otros tipos de entidades. Por lo que se refiere a las compañías de seguros, el control ejercido sobre ellas por las autoridades federales es nulo, pues sólo están sujetas al control de los estados.

La General Accounting Office piensa que el Congreso debería exigir una regulación federal uniforme para todos aquellos que intervengan en operaciones de derivados. Es más, según el informe, el Congreso debería reconocer que la banca, las entidades especializadas en la negociación de bonos y obligaciones y, finalmente, las compañías de seguros, no son ya entidades que realizan actividades diferentes. Esto lleva asimismo a plantearse la cuestión de si debería permitirse que los bancos utilicen depósitos asegurados por instituciones federales para la financiación de derivados. Los riesgos, para el contribuyente, se verían reducidos si tal cosa fuera prohibida. Esto resultaría tranquilizador.

De todos modos, la simple aprobación de una legislación más estricta por parte del Congreso no será eficaz. El mercado de derivados es global. Una regulación que merezca este nombre requerirá -al igual que todo lo que sea vigilar lo que ocurre en materia de actividades financieras- la cooperación intergubernamental entre todos los países industrializados.

El febril negocio de los derivados.

(International Herald Tribune).

Los contratos de derivados se han convertido en los instrumentos financieros de moda en el mundo entero, y esto a pesar del clamor a favor de una más estricta regulación de este mercado. El revuelo es enorme en materia de futuros y de opciones, y todo el mundo, al calor de esta corriente, parece estar compitiendo para crear nuevos productos con los que obtener substanciosas ganancias. Los mercados aparecen en todas partes, y muy especialmente en Europa. La competencia es a veces feroz, lo que explica la constitución de alianzas que aseguren una cuota de mercado.

"Es algo canibalístico", dice Gary Delany, uno de los directores del Philadelphia Stock Exchange, en el que muchos responsables de los departamentos financieros de no pocas empresas europeas venden y compran opciones sobre divisas con el fin de cubrirse frente a posibles riesgos cambiarios.

"Los derivados son contratos financieros cuyo precio 'se deriva' de alguna otra cosa, normalmente materias primas, acciones, bonos o tipos de cambio". Algunos derivados, tales como los futuros y las opciones, se negocian en bolsas ("exchanges"), las cuales, en general, se hallan más controladas y vigiladas que el mercado abierto o directo ("over-the-counter market", o OTC).

Ahora bien, dado que las bolsas han de pagar por la infraestructura de las salas de operaciones o de los sistemas de contratación informatizados, así como por las garantías que proporcionan, el negocio que se realiza a través de las mismas es más caro que el menos regulado que tiene lugar directamente.

El mercado OTC también les permite a las empresas obtener productos "a medida", es decir, más adaptados a las conveniencias individuales de cada una de ellas, a través, por ejemplo, de contratos tales como swaps sobre tipos de interés o bien opciones sobre divisas que expiran en fechas fijadas por el cliente y no por las bolsas.

Esa flexibilidad se ha traducido en un gran desarrollo del mercado OTC, y ha obligado a las bolsas al desarrollo de productos competitivos.

A la vista del éxito de la bolsa de Filadelfia -en la que se negocian opciones sobre divisas por valor de 2 m.m. de dólares cada día- Marché a Terme International de France (MATIF), la bolsa francesa de futuros y opciones, empezó a negociar opciones casi idénticas, que permiten que los compradores aseguren tipos de cambio durante meses enteros.

Los gestores de MATIF no tienen reparo alguno en decir que quieren hacerse con el negocio que ahora realiza Philadelphia Stock Exchange. "Esperamos que las empresas francesas volverán al mercado propio" manifiesta Patricia Rouast, portavoz de MATIF en París.

El caso es, con todo, que muchos gobernadores de bancos centrales y muchos legisladores han expresado su preocupación ante la posibilidad de que una utilización excesiva de derivados conduzca a la desestabilización de los mercados financieros de todo el mundo. Principalmente, son los derivados OTC -es decir, los que se contratan sin la intervención de entidades más o menos institucionalizadas- los que más inquietan. Se han atribuido a derivados OTC las elevadas pérdidas en que han incurrido recientemente empresas multinacionales tales como Procter & Granuble Co. y Air Products & Chemicals Inc.

Mientras tanto, los vencedores en la confrontación transoceánica que está teniendo lugar entre las bolsas francesa y norteamericana son gente como Jean-Claude Coortoes. Como jefe del departamento financiero ("treasurer") de Valeo SA, de París, la misión de Coortoes consiste en reducir los riesgos de cambio en que puede incurrir el citado fabricante de partes para automóvil en sus exportaciones, o cuando adquiere materiales en el extranjero. Alrededor del 44 por ciento de los productos de Valeo se venden en Francia, pero el resto va a otros países, bien de Europa, bien de América del Norte o del Sur.

En la actualidad, Coortoes compra y vende opciones en el mercado directo. Ahora bien, teniendo tan cerca un MATIF que ofrece opciones, lo más probable es que se decida a operar a través de la bolsa de París. "Probaremos las opciones de MATIF si logramos de éste unos precios más baratos", dice Coortoes.

"Muchas empresas francesas se sienten inclinadas a utilizar alguna forma de opciones sobre divisas porque obtienen la mayor parte de sus beneficios en monedas distintas del franco". Esto es lo que manifiesta Eric Bertier, presidente de Paine Webber International SA, de París. "Las nuevas opciones de MATIF están destinadas a tener mucho éxito", añade Bertier.

Pero MATIF no es la única bolsa de futuros y opciones que intenta ampliar su oferta y su cuota de mercado. Telematic Options Exchange de Italia sacó hace pocos días un nuevo producto: opciones sobre bonos a 10 años del Estado italiano que compiten con otras opciones ofrecidas por el London International Finance Futures Exchange (LIFFE). Los directivos de LIFFE comentan que no están en absoluto preocupados por lo que pueda ocurrir en Italia o en otros países. "La competencia es siempre buena", dice Caroline Centon, portavoz de la bolsa londinense. A su juicio, las opciones de los rivales contribuirán a que el negocio aumente en todas partes. Con todo, LIFFE se ha visto desplazada con anterioridad por contrincantes más pequeños que utilizan sistemas de pantallas ("screen-based systems") para negociar futuros y opciones. Esto es lo que hace la nueva entidad italiana.

El año pasado LIFFE se hizo cargo de Meff Renta Fija, de Barcelona, entidad que llevaba cuatro años negociando futuros sobre bonos a 10 años del Estado español. LIFFE, sin embargo, se vio obligada a poner fin a este contrato al cabo de cinco meses, por falta de negocio.

Contrariamente a lo que hacen Meff o la bolsa italiana, LIFFE, con diez años de actividad, trabaja al estilo de Chicago ("open-outcry trading"), donde los agentes intercambian a gritos órdenes de compra y de venta en corros constituidos por los propios participantes. MATIF, por su parte, combina el "open-outcry" con la negociación a través de pantallas, mientras que los centros europeos más pequeños -tales como el italiano y el alemán Deutsche Terminbörse- utilizan sólo pantallas porque resultan más baratas que la disposición de un patio de operaciones.

La bolsa alemana anunció recientemente que facilitaría la lista de sus contratos en el Globex, el sistema de negociación electrónico que opera fuera del horario normal de trabajo ("after-hours electronic trading system") que fue desarrollado por el Chicago Mercantile Exchange, el Chicago Board of Trade y Reuters Holdings PLC.

Con todo, mientras el nuevo centro de contratación alemán confiaba a Globex la mayor publicidad de sus contratos, el Board of Trade lo abandonaba y LIFFE decidía no acudir a él.

Las bolsas de futuros y opciones parecen preocuparse más por desarrollar nuevas maneras de incrementar su actividad y su negocio que por la posibilidad de que se establezcan unas regulaciones más rigurosas sobre los derivados. Así lo entienden también algunos altos cargos de diversos bancos centrales". Las bolsas de derivados operan a la luz del día y son ya objeto de atenta supervisión", dice Chris Bailey, un antiguo funcionario del departamento de contratación de bonos del Banco de Inglaterra y en la actualidad portavoz de este banco central.

¿Qué son, en definitiva, los derivados?.

Lee Berton, en "The Wall Street Journal" de 16 de Junio.

La pregunta de moda, en efecto, es esa: ¿qué son los derivados y por qué dice la gente cosas tan horribles sobre los mismos?

En Wall Street cuentan y no acaban a propósito de los problemas que han tenido firmas tales como Procter & Gamble y Caterpillar Inc. como consecuencia de derivados. Y si bien la lista de las empresas que han perdido dinero en este campo no es tan larga como se pretende hacer creer, el caso es que esta cuestión ha conmovido a bastantes ejecutivos, contables y legisladores, dando lugar a una intensa controversia sobre los posibles riesgos de estos nuevos instrumentos financieros.

Algunos críticos ven el mercado de derivados como un multibillonario castillo de naipes compuesto de transacciones entrelazadas y muy dependientes las unas de las otras ("leveraged"). Su temor es que la caída de una de las cartas, o, en este caso, de uno solo de los jugadores, pueda poner en dificultades al sistema financiero mundial.

Otros, en cambio, entre los que se incluye el presidente de la Reserva Federal, aseguran que el riesgo de un colapso por ese motivo es insignificante. Los que participan en el mercado, por su parte, subrayan que los eventuales peligros están más que compensados por los beneficios que los derivados proporcionan ayudando a los bancos, a las empresas y a los inversores a diversificar sus riesgos.

Dado que la ciencia de los derivados es relativamente nueva, se hace difícil calcular el impacto final que estos instrumentos van a tener. Existen ahora en el mercado más de 1.200 clases diferentes de derivados, muchos de los cuales requieren un programa informático para adquirir forma.

En un intento de análisis de este complejo tema, docenas de expertos han ofrecido las siguientes explicaciones, susceptibles de contribuir a la concreción de la cuestión.

P. ¿Cuál puede ser una definición general de los derivados?

R. Los derivados son arreglos financieros entre dos partes cuyos pagos se basan o se "derivan" del comportamiento de un elemento de referencia elegido por las partes. Los derivados, así, pueden ser emitidos con base a divisas, materias primas, deuda del Estado o de las empresas, hipotecas, acciones bursátiles, tipos de interés o cualquier combinación entre todos ellos. Las opciones sobre acciones de una sociedad, por ejemplo, permiten que los empleados o los ejecutivos se beneficien de las alteraciones de los precios de las acciones de una firma sin necesidad de poseer en realidad título alguno.

P. ¿Cuáles son las formas más comunes de derivados?

R. Los derivados se dividen fundamentalmente en dos categorías: contratos opciones ("option-type") y contratos "forward" ("forward-type"), los cuales pueden negociarse en bolsas -como los futuros o las opciones sobre acciones- o privadamente.

Las opciones les dan a los compradores el derecho, aunque no la obligación, de comprar o vender un activo a un precio predeterminado, a lo largo de un tiempo concreto. El precio de la opción es normalmente un pequeño porcentaje del valor del activo de que se trate.

Los contratos "forward", que incluyen "forwards", futuros y "swaps", comprometen al comprador y al vendedor a intercambiar, en una fecha futura, un activo dado a un precio preestablecido. Se trata de acuerdos sobre precios determinados por los que el comprador asume unos riesgos iguales a los que asumiría si el activo fuera realmente suyo. Con todo, ninguna suma de dinero, normalmente, cambia de mano hasta la fecha de entrega, en la que el contrato se liquida frecuentemente en metálico ("cash"), y no intercambiando el activo.

P. ¿Para qué se utilizan los derivados en el mundo empresarial?

R. Si bien pueden ser instrumentos de alto poder especulativo, los derivados, en el campo del comercio, son sobre todo utilizados como protección frente a posibles alteraciones de los precios de las cosas. Por ejemplo, las empresas utilizan con frecuencia "forwards" y futuros para resguardarse frente a fluctuaciones de los tipos de cambio o de los precios de las primeras materias, con lo que pueden hacer previsiones más seguras sobre los costes de las importaciones o de las materias que emplean en sus procesos de fabricación. Las opciones pueden servir para lo mismo. Opciones sobre tipos de interés les permiten a las empresas controlar mejor los costes de financiación.

P. ¿Cómo surgen los derivados?

R. Un agente de derivados, generalmente un banco o una compañía de seguros, suscribe un contrato privado con una empresa, un inversor u otro agente. El contrato obliga al agente a proporcionar un rendimiento relacionado con un determinado tipo de interés, una moneda u otros activos. Por ejemplo, en un "swap" de tipos de interés el agente puede recibir un tipo variable a cambio de pagar un tipo fijo. Se dice que los "swaps" se originaron cuando veraneantes de Inglaterra y de Francia, molestos con las restricciones cambiarias existentes en algún momento, empezaron a intercambiar sus casas durante el verano. Los contratos sobre derivados actuales pueden ser mucho más complicados, pero básicamente siguen esa pauta.

P. **¿Por qué los derivados son potencialmente peligrosos?**

R. Dado que esos contratos exponen a las dos partes a las alternativas del mercado, sin que apenas haya movimiento alguno de dinero, exigen cobertura ("leverage"). Y tal cobertura puede ser notablemente incrementada por los términos de un contrato concreto. En los derivados que perjudicaron a Procter & Gamble, por ejemplo, una alteración dada de los tipos de interés de Estados Unidos o de Alemania resultó multiplicada por 10 o más.

Cuando las cosas van bien, tal cobertura proporciona un buen rendimiento, si se compara con el importe del capital arriesgado. Pero también las pérdidas pueden ser importantes cuando los mercados van para abajo. Incluso las empresas que utilizan los derivados como protección -y no para especular- corren riesgos, si la compensación esperada no se produce.

La dificultad de prever el progreso tecnológico.

("The Economist").

En los países ricos, la innovación es el principal motor del crecimiento económico. Y una de las principales tareas de la economía es entender la innovación. Pero se trata de una tarea que ha solido ser olvidada. La investigación, en el campo de la economía, se ha concentrado en las fluctuaciones de la producción a corto plazo, en el empleo y en los precios. Falta todavía una teoría convincente sobre el crecimiento a largo plazo, una teoría que sitúe a la innovación en su mismo centro, que es donde debe estar.

La Universidad de Stanford está trabajando por llevar la economía en la buena dirección. Con ocasión de unas reuniones celebradas a principios de este mes para celebrar la inauguración del impresionante nuevo edificio del departamento de economía, los organizadores, Ralph Landau y Gavin Wright, encargaron trabajos sobre "Crecimiento y desarrollo: la economía del siglo XXI". (Más adelante se publicará un volumen en el que se van a recoger los trabajos presentados).

La variedad de los problemas tratados en las reuniones pone de relieve cuán difícil será diseñar un programa coherente de investigación sobre crecimiento. Si se desprendió una lección,

con todo, fue que los economistas deberían tomar más en serio la historia de su disciplina. Un trabajo de Nathan Rosenberg, de Stanford, titulado "Uncertainty and Technological Change", mostró cuán revelador puede ser un análisis histórico. Desgraciadamente, lo que Rosenberg reveló sólo sirvió para dejar claro que la mayor parte de los economistas saben sobre tecnología todavía menos de lo que creen saber.

Es de sobra conocido que las tecnologías avanzan despacio desde el primer invento hasta la utilización generalizada del producto de que se trate. Lo que, sin embargo, llama poderosamente la atención en la historia de la innovación tecnológica es que la propagación de una nueva tecnología no es sólo lenta sino también extraordinariamente incierta, incluso después de que hayan tenido lugar las primeras aplicaciones comerciales de la misma. Esto no concuerda con la opinión general según la cual las incertidumbres se reducen apreciablemente después de las primeras utilidades comerciales. Las pruebas que sirven para refutar ese punto de vista proceden no sólo de las viejas tecnologías -seleccionadas en el trabajo por su atractivo anecdótico- sino también de muchas de las más importantes innovaciones de este siglo.

Piénsese en el láser, una tecnología comparativamente joven, con grandes posibilidades aún por descubrir. Aparte de su utilización en mediciones, navegación e investigación química, sus aplicaciones se han ampliado hasta incluir la reproducción musical (con lo que el láser se ha convertido en un producto doméstico), la cirugía, los trabajos de impresión, el corte de tejidos y otros materiales y, lo que constituye la utilización de mayor relieve hasta la fecha, las telecomunicaciones. Junto con las fibras ópticas, el láser ha revolucionado el sector telefónico. Sin embargo, el caso es que los asesores jurídicos de los laboratorios Bell no mostraron interés alguno ni siquiera por patentar su invento, creyendo que no tendría importancia alguna para la industria telefónica.

Este puede parecer un caso corriente, y lo es en realidad, por una razón: tal experiencia, en materia de innovación, no es excepcional. No es que ocurran cosas así todos los días, pero han ocurrido con frecuencia. El motor de explosión fue inventado en el siglo XVIII como una máquina para sacar agua de las minas. Durante muchos años no fue más que una bomba. Pero después se convirtió en una fuente de energía para la industria; más tarde en fuente de energía para el transporte; a continuación fue una manera de generar electricidad. Los primeros inventores nunca soñaron que su innovación pudiera tener una aplicación tan amplia.

Western Union, la compañía de telégrafos, rechazó la oportunidad de comprar la patente telefónica de Bell, en 1876, por una pequeña suma. En cambio, pensando en un futuro lejano, ofreció permanecer fuera del negocio telefónico si Bell se comprometía a no entrar en el negocio del telégrafo. (Por cierto que el mismo Bell interpretó equivocadamente la naturaleza de su invento, y así fue cómo calificó su patente como "Mejora en Telegrafía").

Marconi, el inventor de la radio, pensó que ésta sería utilizada sólo en los casos en los que la comunicación por cable resultara imposible, por ejemplo, entre barco y tierra. Nunca pensó que fuera a servir como medio de comunicación generalizado entre dos puntos cualquiera, y mucho menos en emisiones radiofónicas. Más tarde, cuando empezó a hablarse de retransmisiones para el público, un comentarista dijo que la principal utilización de éstas sería la difusión de sermones, los domingos, "porque éstos constituyen la única ocasión en que un hombre se dirige a un conjunto de gentes".

En 1949, el amo de IBM comentó que su firma no debería tener nada que ver con ordenadores, puesto que la demanda mundial de éstos sería cubierta con 10 ó 15 máquinas. El inventor del transistor, una de las principales innovaciones de este siglo, pensó que tal vez podía ser utilizado en la mejora de los audífonos personales. En el "New York Times" la noticia del invento mereció una pequeña referencia en una columna semanal, bajo este título "Noticias de radio", etc...

¿Qué es lo que los economistas pueden aprender de todo eso? Muchas cosas, pero principalmente que el primer invento es sólo una fracción de la innovación. Hay una razón obvia: el primer invento, en comparación con lo que seguirá, es primario. El primer ordenador digital electrónico contenía 18.000 tubos al vacío ("vacuum tubes") y llenaba una habitación de 35 metros de longitud. Ordenadores menores, más baratos y más seguros pueden ser utilizados hoy para más cosas. Por consiguiente, la innovación, en la práctica, se refiere más a mejoras que a inventos. El hecho de que la mayor parte del gasto en I + D de un país rico se destine al desarrollo de tecnologías ya existentes no significa que se carezca de creatividad o de imaginación. Los adelantos más espectaculares y más inesperados de la humanidad han procedido de "meras" mejoras de ese tipo.

Tan importante, con todo, como todo esto, es que pocas de las utilidades potenciales de cualquier invento, por más perfeccionado que llegue a ser, resultan evidentes desde el principio. En otras palabras, el invento subsiguiente de utilidades (que pueden tardar mucho en descubrirse) es tan importante como el invento inicial. Más adelante, a medida que este proceso se desarrolla -el invento de nuevos medios que estimula el invento de nuevas aplicaciones, y al revés- aparecen nuevos factores. Por ejemplo, tecnologías que en un principio estaban desconectadas pueden resultar ser estrechamente complementarias (este es el caso, v.g. de los láseres y de las fibras ópticas), innovador un nuevo impulso.

Este proceso es, por lo menos en parte, intrínsecamente impredecible. Está por ver cuánto dará de sí cuando sea sometido al análisis teórico. Sea como fuere, tal proceso sigue siendo la clave para entender el desarrollo.

Amanecer en algunos pequeños países industrializados.

Como hace aproximadamente un año, recogemos en este número el repaso que el diario suizo "Neue Zürcher Zeitung" suele hacer, en el informe mensual sobre la coyuntura incluido en su Sección Económica, de la situación por la que atraviesan algunas pequeñas economías europeas. Como en aquella ocasión, también ahora uno de los países analizados es España.

Parece que los pequeños países industrializados han superado ya el pasado año la crisis coyuntural. Después de que desde 1990 los indicadores de previsión vinieran reflejando todavía

para muchas pequeñas economías una producción industrial situada por debajo de la tendencia a largo plazo, la Oficina Suiza de Análisis de la Coyuntura constata claramente a partir del año último una mejoría de la situación. El crecimiento económico más fuerte se espera en los países escandinavos, mientras que en los estados del Benelux y en España se cuenta con que la expansión será más moderada. El abanico de tasas de incremento del PIB pronosticadas para el año en curso va desde el 1,3% de Bélgica, España y los Países Bajos, hasta el 3% de Noruega. En todos los países se estima discreto el riesgo de inflación.

El impulso recibido últimamente por la coyuntura se aviva por la demanda en alza de las exportaciones en aquellas economías que están fuertemente ligadas al comercio exterior. Las industrias exportadoras de Suecia, Finlandia y España se han beneficiado en 1993 de devaluaciones, en parte sensibles, de sus monedas. En cambio, la demanda de bienes de inversión y consumo parece estancarse en estos países, pese a la vuelta a la tranquilidad en el frente de los tipos de interés. En España, en concreto, la actividad inversora ha descendido el año pasado incluso en más del 10% y este año se teme un nuevo retroceso del 5%.

Las perspectivas de ansiada recuperación coyuntural quedan -y esto tiene a largo plazo una lectura preocupante- ensombrecidas en todos los países por graves problemas estructurales. Mientras que en el plano empresarial se pierde (generalmente) peso en los períodos de crisis, a nivel de la economía nacional los desequilibrios estructurales más bien se agudizan en esas etapas. Esta sería realidad se refleja primeramente en la desoladora situación del mercado laboral con la que numerosos estados se ven confrontados. Incluso las tasas de desempleo en torno al 10%, corrientes en la mayor parte de estos países industrializados desde hace años, se ven ensombrecidas por valores del 18%, en Finlandia, o de más del 20%, en España. Es verdad que la presión del elevado paro parece haber ejercido un efecto moderador en las negociaciones salariales, pero esta presión no ha sido (hasta ahora) suficiente para conseguir la eliminación de las rigideces en el mercado de trabajo.

En segundo lugar, pueden detectarse persistentes problemas estructurales en el ámbito de las finanzas del sector público. En ellas inquieta menos el hecho de que hayan seguido aumentando los déficit, ya que en tiempos de débil coyuntura ésta es una evolución completamente normal. Más bien da que pensar que no se haya utilizado la recesión para dar un golpe de timón y sentar las bases para una pronta erradicación de las causas verdaderas -las estructurales- del creciente endeudamiento público. Así en Bélgica se demoran por el momento los éxitos en el plano del ahorro, del discutido programa de crisis. Los representantes del Gobierno admiten abiertamente que no será posible alcanzar ya hasta 1996, a efectos de la Unión Monetaria Europea, el pretendido objetivo de un déficit presupuestario del 3% del PIB. Análogamente, lejos de la recta final se encuentra también, por ejemplo, Finlandia, Suecia, España e igualmente -después de un cambio de tendencia el último año- Austria.

El que los pequeños países industrializados puedan superar de manera sostenida estas serias dificultades es algo que dependerá de lo deprisa que se hagan, en los campos del mercado de trabajo y de las finanzas del sector público, los deberes todavía pendientes. Sería del todo imprudente remitirse al resurgir de la coyuntura y creer que todos estos problemas se resolverían por sí mismos con el crecimiento económico. Una tal actitud podría estrangular la expansión.

Nuevas rondas de ahorro en los países del Benelux.

La primavera de la coyuntura en nuestros vecinos mayores también ha despertado nuevo optimismo en los países del Benelux, dependientes del comercio exterior en un 50% a un 60% de su PIB. Las expectativas de crecimiento para el año en curso han mejorado enormemente en las últimas semanas.

En Bélgica el Banco Nacional espera ahora un incremento del PIB del 1,3%. En los Países Bajos los pronósticos oscilan entre el 1,0% y el 1,6%. El impulso se cree que vendrá sobre todo de las exportaciones y, en menor medida, del consumo privado que de todas formas descansa sobre unas bases muy débiles, debido a la moderación salarial seguida en ambos países. Hasta el año próximo no se espera un tirón de las inversiones. Las subidas de precios al consumo han estado en 1993, con un promedio del 2,8% en Bélgica y un 2,1% en los Países Bajos, bastante dominadas. La mayor preocupación la constituye en ambos países el pertinaz desempleo que, de acuerdo con las estadísticas de la OCDE, se ha expandido en los últimos doce meses desde un 7,8% a un 9,9%, en los Países Bajos y desde un 8,6% a un 9,7%, en Bélgica. En los dos países se considera la mejor receta para promover el empleo, la disminución de los costes salariales. Junto a los convenios con base cero, los empresarios pugnan bastante por conseguir que se aligeren los gravámenes públicos que en ambos países suponen aproximadamente una cuota del 50%. De ahí que el tema más importante de la política económica sea el de las nuevas ofensivas de ahorro en el presupuesto del Estado.

En los Países Bajos, a pesar de la fuerte dependencia que tienen con respecto a Alemania, el PIB no ha disminuido el año último, sino que ha podido incrementarse en un modesto 0,2%. Con exportaciones e inversiones en descenso -en un 0,1% en términos reales, las primeras, y en un 5,5%, las segundas- ha recibido dicho producto un apoyo sobre todo del consumo privado, que ha experimentado todavía un avance del 0,9%. Bajo la presión masiva del Gobierno los interlocutores sociales han concluido, sin embargo, en Noviembre pasado un acuerdo central sobre moderación salarial. Desde entonces en los convenios para el año en curso, prácticamente no se ha llegado a ninguna elevación de salarios más. El año pasado los salarios por convenio habían subido un 3,2 y en 1992, un 4,4%. El antiguo Gobierno rojo-negro había ya contribuido, por reducción de los impuestos y gravámenes sociales, a la moderación de costes. Para las negociaciones de la coalición entre liberales y socialdemócratas, que se han iniciado después de las elecciones del 3 de Mayo, hay multitud de recomendaciones y propuestas. Si el déficit público de un 2,9% del PIB del año pasado no ha de dispararse una vez más, la reducción de la cuota fiscal habrá de ir acompañada de nuevos ahorros de miles de millones que probablemente alcanzarán fundamentalmente a los gastos de carácter social.

En Bélgica, cuya industria casi en sus dos terceras partes todavía descansa en sectores altamente sensibles a la coyuntura, como la química básica, el ensamblaje de automóviles o la transformación textil, el PIB se ha contraído en un 1,3% en 1993. Según estimaciones del Banco Nacional, tanto el consumo privado, como las inversiones han ejercido un influjo negativo, mientras crecía con fuerza el superávit de exportaciones. El saldo positivo de la balanza corriente de la Unión Económica Belgo-Luxemburguesa se ha expandido desde el 2,8% del PIB hasta el 4,7% y, de acuerdo con los pronósticos del Banco, volverá a incrementarse hasta el 5%. Dado que el Gobierno, en su "plan global" del otoño último, ha decretado una congelación salarial de tres años, se espera un avance del consumo privado en los próximos meses sobre todo a través de la reducción de la extremadamente alta cuota de ahorro de las economías privadas de un

20%. También el Gobierno Dehaene ha intentado, de momento, en los segmentos salariales más bajos, promover la creación de nuevos puestos de trabajo, limitando las cargas sociales soportadas por los empresarios. Como el déficit público, que en 1993 ha seguido creciendo desde el 7,1% al 7,2% del PIB, no le deja, sin embargo, margen para ello, ha recurrido a medidas puntuales, acentuadamente burocráticas. El recorte de las cargas sociales se ha limitado a los jóvenes y a los desempleados de período largo y se ha supeditado a la presentación de los llamados planes de empresa para la "redistribución del trabajo". De todo esto poco se ha visto realizado hasta ahora.

El pequeño Luxemburgo, con su importante oferta de prestaciones de servicios en el sector de la banca y en el audiovisual, puede hacer frente sin dificultad a las vicisitudes de la coyuntura. El aumento del PIB se ha desacelerado en 1993 hasta llegar a sólo el 1,9% (en el año anterior, el 2,1%). Se cuenta en el año en curso con alcanzar un crecimiento del 1,5%. La tasa de desempleo ha sido, en 1993, de un 2,1% (1,6%), en promedio. En el sector de la banca, ha continuado incrementándose la cifra de empleos en un 6,3%, pasando a 17.730. El superávit de la balanza corriente del Gran Ducado oscila regularmente en torno al 25% del PIB.

La exportación, locomotora de la economía escandinava.

La mayor parte de los indicadores de la coyuntura en los países noreuropeos vuelven a orientarse en sentido ascendente. Este año el PIB se expandirá en Noruega, con un 3% probablemente con mayor intensidad que en ningún otro sitio, en tanto que Suecia, con una tasa de crecimiento de apenas el 2%, podría situarse en el extremo inferior de la escala. Si Dinamarca, y en menor medida también el país de los fiordos, han podido salir airosos de la recesión, con un quebranto monetario frente al DM relativamente modesto y con una tasa de desempleo en suave ascenso únicamente, las naciones industriales de mayor peso de la Europa del Norte han tenido que encajar considerables reveses. Los bajos tipos de interés reales proporcionan ahora a Copenhague, un estímulo ajustado al mercado, en tanto que Suecia y Finlandia son víctimas, después de las fuertes devaluaciones del descalabro monetario.

Sólo a primera vista discurre de forma sincrónica la expansión en las economías escandinavas, mayoritariamente estimuladas por el lado de la exportación. Los cuatro países se encuentran indudablemente en un estadio de transición próspero, en el que no hay que temer ni problemas de utilización de capacidades, ni de costes salariales. Sin embargo, no están igualmente preparados para la competencia internacional, en general, ni para el Mercado Interior Europeo, en particular. Es sobre todo el radio de acción político financiero del Estado el que se manifiesta diferenciado, ya que los problemas estructurales desvelados con motivo de la última crisis se han combatido con estrategias totalmente distintas. Finlandia ha tenido que encajar una dolorosa caída, en parte debida a la violenta desaparición de las operaciones del "clearing" con la Unión Soviética que tanto recordaban los principios comerciales del COMECON. El péndulo oscila con igual fuerza en la otra dirección y Suomi ocupará ciertamente en 1995, con un crecimiento del PIB del 6%, un puesto de privilegio entre los estados de la OCDE. Podrá recuperarse así, en parte, el terreno perdido. La apreciable devaluación del marco finlandés, que ha allanado el empinado camino ascendente, constituye un incuestionable indicio de que la lucha contra los déficit estructurales había ido siendo aplazada en exceso. Pesa sobre el Gobierno igualmente una tasa de inflación del 18%, verdaderamente chocante para un país escandinavo. Las estructuras de costes y precios no son compatibles con las del Espacio Económico Europeo. Por lo demás, Helsinki sigue siendo contrario a la privatización de los grupos industriales.

En Suecia vuelve a florecer la industria exportadora, lo que no puede sorprender después de la devaluación de la corona en aproximadamente un 20% respecto al DM y del recorte de gravámenes a cargo de los empresarios. Después de importantes retrocesos, el consumo de las economías privadas aumenta ya en el año en curso, pero, sin embargo, la cuota de ahorro se mantiene a un nivel inusualmente elevado para Suecia. La campaña de privatización del Gobierno Bildt progresa, lo que crea confianza también en el extranjero. Hay síntomas de que las finanzas públicas se están saneando, aunque de momento se hayan aplazado programas de austeridad al estar en puertas las elecciones al Parlamento. Se va al recorte del déficit estatal, en primer lugar, a través de mayores ingresos fiscales derivados de los crecientes beneficios empresariales. Bajo un Gobierno socialdemócrata Suecia volvería a buscar la salida por la vía de apretar la tuerca fiscal y de más intervencionismo estatal. Con ello se comprometerían las suaves reformas del Presidente del Gobierno Bildt.

Los superávits anuales en la balanza comercial, del orden de 90.000 millones de coronas, reducen el riesgo de cambio, toda vez que parece pequeño el potencial de inflación a plazo medio. La tasa de desempleo del 14% limita para Estocolmo las posibilidades de los sindicatos de imponer elevaciones de salarios que vayan más allá de los incrementos de productividad. Por otra parte, inquietan la actitud reservada de la industria en lo que se refiere a las inversiones, así como la coyuntura deprimida en la industria de la construcción, puesto que los sectores más eficientes podrían encontrarse con estrangulamientos.

Sombras de la política sobre la recuperación española.

La economía española ha vuelto a encontrar el camino de una lenta recuperación. El Gobierno confía en que en 1994 el PIB se expansionará en un 1,3%. Este pronóstico se basa en la hipótesis de que se mantenga la estabilidad política, algo que ya no es evidente en vista de los recientes escándalos en el entorno del Gobierno de minoría socialista. Sin embargo, por de pronto, diversos indicadores permiten apreciar que se ha superado la fase recesiva. El consumo de cemento y el de gasóleo, las matriculaciones de automóviles, así como el índice de la producción industrial registran una tendencia ascendente. Los beneficios de las empresas más importantes con cotización en bolsa han evolucionado igualmente, con índices de crecimiento considerables. No obstante, el paro había alcanzado a finales de Marzo de este año una cifra récord: casi 3,8 millones de personas, lo que equivale a que el 24,58% de la población en edad de desarrollar una actividad, se declare desempleados.

El año pasado el PIB disminuyó aproximadamente un 1%. Mientras en el primer trimestre de 1994 se alcanzaba un crecimiento del 0,5% en comparación con el mismo período del año anterior, en el cuarto trimestre de 1993 la variación del PIB había importado aún un -0,3%. Según datos del Banco Central (Banco de España), la demanda interior había disminuido en 1993 un 3,6%, mientras que la economía exterior prestaba al incremento del PIB una positiva contribución de 2,9 puntos porcentuales. Hay señales de que últimamente la demanda interior está evolucionando con un cierto dinamismo. La tasa de inflación -medida por el índice de precios al consumo- pasó de un 5,3% (1992) a un 4,9%, mientras que el déficit del sector público crecía fuertemente, quedándose, como informa el Banco de España, en alrededor del 7,3% del PIB. Si se atiende a las cifras del Ministerio de Hacienda, desde Febrero se contrae el déficit, alcanzando (acumulado) en Abril unos 600.000 millones de pesetas, es decir, un 19,6% menos que en el mismo mes del año anterior. Pedro Solbes, el Ministro de Economía y Hacienda,

quiere comprimir el déficit de este año hasta el 6,4% del PIB. Solbes se ha fijado como objetivo de la tasa de inflación el 3,5%, una meta que se considera muy ambiciosa.

En el curso de los últimos doce meses han descendido apreciablemente los tipos de interés. Según el Banco de España, mientras tanto esto no se ha reflejado todavía positivamente en las inversiones, que en 1992 habían descendido ya en un 3,9%, contrayéndose en 1993 un 10,3%. Uno de los grandes bancos, el Central Hispano, estima que la tasa de incremento negativa de las inversiones se ha amortiguado hasta el -5% en el primer trimestre. La reforma de la legislación laboral, que ha entrado en vigor en estas semanas, debe, según declaraciones del Gobierno -y al igual que los bajos tipos de interés- repercutir también en la coyuntura, dinamizándola. Solbes tiene confianza en que en 1995 el crecimiento llegue más o menos al 2,6% y en 1996, incluso al 3,5%.

En 1993 el déficit de la balanza por cuenta corriente se ha reducido a un porcentaje inferior al 1% del PIB. Según los datos del Banco Central, en el primer trimestre de este año el desequilibrio era de 168.400 millones de pesetas. En comparación con el valor del año precedente, esto equivale a un retroceso de casi la mitad. Esta evolución se debe sobre todo a una fuerte contracción del déficit de la balanza comercial, así como a unos mayores ingresos por turismo. La industria turística española espera este año un récord de visitantes.

Señales positivas en la coyuntura austríaca.

Se han consolidado en Austria los signos de cambio de la coyuntura que ya se habían apreciado en el último trimestre de 1993. Esta evolución se apoya sobre todo en las crecientes entradas de pedidos del exterior y en una demanda interior en expansión. La coyuntura industrial se afirma ya a finales de año. En efecto la producción industrial (excluido el suministro de energía), se incrementa en Enero y Febrero, según el Instituto de Investigación Económica (WIFO), en un 2,9% y un 3,8%, respectivamente, en comparación anual. En el año anterior, la producción había disminuido en promedio casi un 3%. Así que en Austria la recesión, contrariamente a lo sucedido en otros países ha sido más bien breve y moderada, con una baja del PIB el año pasado de sólo el 0,3%.

La reanimación de la coyuntura industrial tiene su origen sobre todo en la producción de prestaciones preliminares, cuyo aumento suele preceder a la coyuntura. Sin embargo, no ha resultado beneficiada todavía la fabricación de bienes de inversión y de consumo. En cambio, la benigna climatología sí ha repercutido positivamente en la actividad constructora. El WIFO espera que en 1994 habrá un crecimiento de la producción industrial del 2,5% y de las inversiones en equipos, del 3% (en el año anterior, del -6%). Es posible que el aumento del consumo privado se acelere, sobre todo gracias a la reforma fiscal, y que pase al 2% (0,8%).

Después del retroceso relativamente acusado del año pasado, las exportaciones avanzan desde hace algunos meses. Detrás de este proceso se encuentra sobre todo la demanda procedente de ultramar y del Este de Europa. Con la consolidación de la expansión en la Europa Occidental en los próximos meses posiblemente también volverán a incrementarse las exportaciones a la Unión Europea y a los países de la EFTA. En los tres primeros meses el comercio exterior se ha incrementado con fuerza, creciendo la exportaciones, según datos de la Oficina Central de Estadística, un 5,7% y las importaciones, incluso un 9,5%.

La incipiente expansión de la coyuntura, que según el WIFO, ha de conducir este año a un crecimiento del PIB del 2% en términos reales, ha tenido ya sus primeras repercusiones en el mercado laboral. En efecto, en el primer trimestre el empleo, en comparación con el año anterior, ha vuelto a aumentar ligeramente. El número de parados registrados era en Marzo un 4,3% más bajo que en 1993. Pero tampoco en Austria podrá contarse seguramente en un próximo futuro con una disminución sostenida del desempleo. Según los economistas de la coyuntura, la tasa de paro posiblemente se mantendrá por ello hasta 1995 en el nivel del 7% alcanzado el último año.

En cuanto a los precios y los salarios, ha continuado moderándose su evolución. A finales de año ceden los incrementos registrados en los convenios. El índice de incremento de los precios al consumo se debilita desde el 3,5% de Diciembre hasta el 3,1% de Marzo de este año. La inflación media anual, que en 1993 era todavía del 3,6%, podría de aquí a fin de año quedar claramente por debajo del 3%.

Las enseñanzas de la recesión.

("Süddeutsche Zeitung", edit. de Helmut Maier-Mannhart).

Lo que durante meses ha sido más bien una vaga sospecha, se ha convertido ahora en algo cierto. se ha superado ya la más profunda recesión de la historia de la postguerra. Ciertamente que no se vislumbra otro "boom" con cuya ayuda pudieran eliminarse rápidamente las pronunciadas huellas dejadas por la crisis, sobre todo en el mercado laboral. Pero de cada vez más sectores de la economía se reciben señales de que la reanimación avanza y de que puede incluso llegar a ser algo más sólida de lo que se había previsto.

Pues bien, esta recuperación sigue lo que puede considerarse un curso típico para Alemania. De nuevo la exportación asume el papel de locomotora de la coyuntura. La expansión en los Estados Unidos y la moderada mejoría en algunos estados europeos han supuesto para la industria alemana una inyección en pedidos. La chispa no ha saltado aún a la economía interior. Pero con un grado creciente de utilización de las capacidades productivas también en ella se han aflojado los frenos que se habían tensado fuertemente, particularmente en el campo de las inversiones.

Y justamente en medio del coro de tonos cada vez más optimistas de los empresarios estalla ahora, además, el estudio del Banco Federal Alemán que viene a decir que la economía alemana prácticamente no tiene problemas de costes a escala internacional y que no se puede hablar de una pérdida de competitividad a este nivel. Ello plantea la cuestión de si lo pasado no ha sido más que una aparición fugaz, una pesadilla después de la que despertamos para pasar al orden del día. ¿No habrán sido las discusiones en torno a los problemas de Alemania como centro económico, y los puntos de vista de ellas derivados, solamente un pretexto para poder imponer las medidas deseables desde el punto de vista económico empresarial y que van desde los

convenios cerrados a niveles bajos hasta los programas de reducción de costes en las empresas? ¿Podemos pues ahora tumbarnos a la bartola y esperar a los buenos tiempos nuevos que vendrán por sí solos?

Si éste fuera el mensaje que se desprende de la aurora de la coyuntura, ello sería fatal. Porque nadie puede negar que la debilidad coyuntural ha constituido sólo una cara de la medalla. En la otra figuran todos aquellos problemas estructurales que se han puesto claramente de manifiesto con motivo de la recesión y que también han sido analizados con criterio tajante. Sería funesto que todos estos conocimientos quedaran enterrados por las crecientes entradas de pedidos. La consecuencia sería que la expansión encubriría de momento las debilidades, pero que éstas emergerían con tanta mayor fuerza en la siguiente crisis. El hecho, por ejemplo, de que en Alemania de una recesión a otra haya aumentado en algunos cientos de miles de personas el zócalo del desempleo tiene también que ver con la circunstancia de que con la reanimación de la coyuntura siempre se han dejado de lado las medidas estructurales y, en cambio, ha habido que lamentar nuevas caídas.

Si los americanos vuelven a comprar ahora más máquinas alemanas, esto no cambia la realidad de que la industria alemana haya perdido en muchos campos, particularmente el de la alta tecnología, su posición de cabeza, de que haya declinado de forma alarmante la capacidad de innovación de un país con elevadísimos salarios, porque desde la política de formación hasta la política fiscal, el marco existente no es demasiado propicio al estímulo de la investigación y el desarrollo. El sector de los servicios, especialmente adecuado para la creación de puestos de trabajo, está mucho menos desarrollado en Alemania que en sus grandes países competidores, porque todos los obstáculos imaginables frenan los movimientos de población activa, no en último término la política sindical que pugna por cualquier puesto de trabajo, por poco rentable que éste sea. Apenas si ha cambiado nada hasta ahora en la frondosidad de las reglamentaciones existentes que convierte el quehacer económico privado en una carrera de obstáculos en la que hay que hacer frente a normas y disposiciones administrativas de todo tipo. La privatización de las prestaciones de servicios estatales ha hecho hasta ahora tan pocos progresos como la eliminación de subvenciones que a lo largo de las décadas han venido cimentando el mantenimiento de producciones no rentables, impidiendo así el desarrollo de sectores jóvenes y dinámicos.

Esto y algo más es lo que hay que acometer y cambiar con el fin de poder en cualquier caso aprovechar las oportunidades de crecimiento que se ofrecen con la recuperación, pero sobre todo para poder estar preparados para la próxima recesión. Nadie debería hacerse ilusiones de que con la ofensiva de la productividad que actualmente está teniendo lugar en el campo industrial se haya ganado ya el futuro. Ciertamente ella va mucho más allá de los programas de reducción de costes antes habituales, y que modifica eficazmente las estructuras de las empresas con el resultado de que la industria alemana pronto no tendrá que temer del lado de los costes, ninguna comparación con sus competidores extranjeros. Pero cuando no se modifiquen en su beneficio las condiciones marco dentro de las que operan los que generan el Producto Social Bruto, pero, sobre todo, cuando la capacidad de innovación no se promueva con los medios más variados -desde la lucha contra la hostilidad hacia la técnica hasta la mejora del clima para el desarrollo, en general, de la actividad empresarial- entonces todo esto no servirá para nada. Porque sólo comprimiendo los costes -por muy necesario que ello fuera por razones de supervivencia en la última recesión- no se consigue mantener en Alemania el nivel del bienestar.

ESPERANDO A LA LOCOMOTORA DE LA COYUNTURA.

Los mercados internacionales de materias primas en el primer trimestre de 1994.

(Edit. del "*Frankfurter Allgemeine Zeitung*").

El Fondo Monetario Internacional y los institutos de análisis de la coyuntura más importantes de Europa esperan que los precios de las materias primas en los mercados internacionales se sigan recuperando en el curso de este año. El ritmo y la intensidad de esta recuperación dependerán esencialmente de que la locomotora de la coyuntura continúe en los Estados Unidos a presión y de que la reanimación económica en Europa y Japón adquiera velocidad.

Una demanda activa ha arrastrado en América al alza, en los tres primeros meses del presente año, los precios del cobre. A ello han contribuido también los pronósticos de escasez formulados por destacados productores y analistas. Las liquidaciones, impregnadas de pánico, de fondos a plazo especulativos han dejado después, a principios de Abril, la profunda huella de la ligera corrección ya esperada después de la anterior subida de precios. Mientras tanto, operadores y observadores hablan de una tendencia relativamente estable de éstos. Los imperturbables alcistas llaman la atención sobre la apreciable caída de las existencias de cobre en los almacenes de la Bolsa de los Metales de Londres desde comienzos de año. De ello deducen que en el entretanto ha habido que recurrir a estas reservas a fin de completar la oferta constituida por la producción corriente que ya no es capaz de cubrir las necesidades. En cambio, los bajistas aseguran que lo único que ha habido ha sido un desplazamiento de las existencias. Ahora solamente en China se han acumulado así reservas del orden de 75.000 a 100.000 Tm. que oportunamente podrían, en cualquier momento, ser lanzadas nuevamente al mercado.

El acuerdo alcanzado a finales de Enero entre los principales países productores en el sentido de dar voluntariamente marcha atrás en su producción de aluminio para contener el descenso de los precios de este metal registrado de un tiempo a esta parte, ha surtido efecto, por lo menos de momento. Sin embargo, la recuperación de la cotizaciones que así se ha desencadenado ha topado ya a mediados de Marzo con notables dificultades. A pesar de las estadísticas dadas a conocer posteriormente y que permiten concluir que hay una contención real de la producción, reina escepticismo en los medios de comerciantes y analistas sobre si el acuerdo es verdaderamente adecuado para llevar al mercado del aluminio el cambio de tendencia hace tiempo ansiado por los productores. Por un lado, se aduce que no se puede confiar en ninguna estadística que uno mismo haya manipulado -no hay que confundir las declaraciones de intención con los hechos- y, por otro, sigue sin estar claro si y de qué manera Rusia puede y está dispuesta a llevar a la práctica su promesa de reducir su producción anual de aluminio en 500.000 Tm. Es más bien de tinte bajista la circunstancia de que las existencias de aluminio en la Bolsa de los Metales de Londres (LME) hayan rebasado mientras tanto el nivel de los 2,6 millones de Tm.

NIVEL DE PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS DESDE 1973

Indice	Reuter ⁽¹⁾	Moody ⁽²⁾	VWD ⁽³⁾	HWWA ⁽⁴⁾	
				Sin	Con
1974	1309	797	-	117	104
1975	1118	761	-	100	100
1976	1428	816	-	110	107
1977	1577	882	-	120	117
1978	1461	930	119 ⁽⁵⁾	113	116
1979	1594	1093	149	138	153
1980	1731	1270	164	157	226
1981	1690	1075	175	136	241
1982	1563	995	162	118	229
1983	1958	1050	192	123	209
1984	1931	1027	213	125	205
1985	1819	922	188	112	197
1986	1637	898	137	116	143
1987	1730	1058	122	123	148
1988	1980	1144	181	160	145
1989	1927	1102	142	150	157
1990	1812	1105	135	151	187
1991	1681	1026	125	136	161
1992	1593	982	117	132	160
1993	1668	1065	116	119	144
1994					
Enero	1691	1179	135	124	130
Febrero	1779	1176	136	126	130
Marzo	1818	1204	133	128	129

(1) En base a libras esterlinas.

(2) En base a dólares.

(3) En base a DM.

(4) En base a dólares.

(5) Empieza a calcularse en octubre de 1978.

Sin = Sin materias primas energéticas carbón y petróleo.

Con = Con carbón y petróleo.

Al cinc los observadores apenas si le reconocen posibilidades de recuperación sostenida de los precios. En este sector sobre el mercado sigue presionando el exceso de oferta que también se refleja en las reservas de la LME que alcanzan 1,147 millones de Tm. Una gran parte de esta oferta procede, por lo que se dice, de los suministros a Occidente no sujetos a limitación de China y de la Comunidad de Estados Independientes. Han fracasado los intentos llevados a cabo, en el marco de la Unión Europea, de inducir a los productores de cinc a un acuerdo orientado a

una acción común para reducir la producción, cerrando una o más minas. Según parece, sólo en Japón se han conseguido recortes productivos de cierta consideración. Los técnicos estiman que mientras tanto aproximadamente una cuarta parte de la capacidad occidental de fundición trabaja con pérdidas.

En el mercado del plomo -después de la pasada y considerable alza de precios debida fundamentalmente al frío tiempo invernal en América del Norte y en Europa -se registran actualmente nuevos mínimos cíclicos. Como en el caso de otros metales, las crecientes existencias de los almacenes de la LME son indicio de un abastecimiento abundante. De todas formas los concededores del mercado consideran que estas existencias en absoluto deben estar libremente disponibles. Podría suceder que partícipes del mercado que mantengan criterios a largo plazo hubieran sometido a control una parte importante de estas existencias. También el mercado del estaño tiende predominantemente a una posición de debilidad. Siguen contribuyendo a ello las reservas, cuantiosas y tampoco fácilmente absorbibles. Porque del lado de la demanda no hay indicios de unas necesidades en aumento en volumen considerable.

El nuevo cártel de países productores de café puede estar satisfecho, por lo menos de momento, con el éxito de su política de retirar del mercado hasta un 20% de la mercancía exportable para estabilizar los precios. Los precios de las variedades "robusta" y "arabica" han experimentado en las últimas semanas una auténtica alza y alcanzado el nivel más alto en cinco años. A ello han contribuido también los pronósticos de una menor cosecha de café en éste y en el próximo ejercicio económico (Octubre/Septiembre). De todos modos, mientras tanto, se ha superado la cota de precios que anula la contención en las exportaciones. Mucho dependerá ahora de que los productores lancen al mercado -y en qué volumen lo hagan- el café hasta ahora retenido.

Los precios del cacao en bruto han cedido, en general, en los primeros meses de este año. En estos momentos están en torno a un 20% por debajo de los de Diciembre de 1993. Las estimaciones sobre la cuantía del déficit de producción en el ejercicio presente se han ido reduciendo una y otra vez. Oscilan actualmente entre las 50.000 y las 90.000 Tm., mientras que inicialmente se había anunciado un desfase entre producción y consumo de hasta 200.000 Tm. La diferencia se explica por el hecho de que los resultados de la cosecha se espera sean notablemente superiores a como se había pronosticado a principios de año, mientras que la esperada reanimación de la demanda ha brillado por su ausencia.

En cambio, en el mercado del azúcar hay una pugna entre alcistas y bajistas. En comparación con otros mercados de materias primas, los factores de influencia actuantes de oferta y demanda quedan fuertemente encubiertos por los fondos a plazo especulativos.

Planes de la Unión Europea para eliminar los excedentes de vino.

(Del "Neue Zürcher Zeitung").

El mercado del vino de la Unión Europea (UE) está caracterizado desde hace algunos años por importantes excedentes. Frente a una producción media de 190 millones de hectolitros -que corresponden aproximadamente a la mitad del embalse suizo de Gigerwald- la demanda era en 1993 de 154 millones de hectólitros. De forma continuada se ha ido debilitando el consumo de vino desde 1970 en un 1,6%, ó 2 millones de hectólitros, con lo que ha pasado a 45 litros por habitante. A pesar de las satisfactorias exportaciones a Japón y a los Estados Unidos -a las que de todas maneras se contraponen importaciones de los países del Este de Europa y de los países latinoamericanos- le queda, con ello, a Bruselas un "mar de vino" cuya administración (almacenaje) y transformación producción de alcohol) cuesta a la Unión Europea unos 1.500 millones de ECU. Desde el punto de vista de la Comisión esto resulta excesivo. Es la razón por la que hace poco ha presentado propuestas para la eliminación de estos excedentes.

Recorte de las ayudas.

Que la organización del mercado del vino -que data de mucho antes de la ampliación en los países del Sur de Europa- haya de someterse ahora a una revisión tiene también que ver con un cálculo político del antiguo Comisario de Agricultura Mac Sharry. En efecto, el irlandés había concentrado intencionadamente hace dos años la reforma agraria a los productos de los estados miembros del Norte para asegurarse así la conformidad de los países de la UE meridionales. Con ello lo único que se ha hecho ha sido aplazar la reforma del sector del vino. De esta manera resultarán tanto más exorbitantes las cuentas para los grandes países productores que son Francia, Italia y España. Porque en ellos -así argumenta el Comisario de Agricultura luxemburgués René Steichen- se produce en algunas regiones casi exclusivamente para la destilación, porque con ello es posible embolsarse primas de Bruselas. Sus propuestas para limitar la producción prevén, por supuesto, también una fuerte reducción en Francia, Italia y España (v. cuadro). Esto procura a Steichen por lo menos la simpatía de sus compatriotas y de los vecinos alemanes.

Dos formas diferentes de manifestarse.

Contra las propuestas de reforma protestan tanto más los viticultores meridionales. Serían los primeros en quedar perjudicados si Bruselas redujera las ayudas para mosto concentrado- que en el Sur se utiliza para enriquecer el vino- y las subvenciones para la destilación de vino excedente y su conversión en alcohol. Pero, en primer lugar, se reduciría el presupuesto de la UE en 150 millones de ECU y, en segundo lugar, se contraería la producción. Adicionalmente a esto la Comisión propone que aquellos estados cuya producción es superior a la de referencia deberán responsabilizarse de los excedentes. Además la Comisión -análogamente a lo sucedido en el caso de la reforma agraria- quiere crear incentivos para la disminución de superficies cultivadas. Estos programas de ajuste regional prevén, por una parte, indemnizaciones para la denominada cosecha verde, en la que, aunque se dejan las cepas, se recogen las uvas sin someterlas a elaboración. Por otra parte, el programa contiene indemnizaciones por una sola vez de hasta 7.000 ECU por hectárea para el abandono definitivo de viñedos. Hay una cosa clara en estos momentos: las propuestas de la Comisión no sólo producirán agitación en el Consejo

de Agricultura, donde los acuerdos se adoptan por mayoría. Los debates sobre la reforma de la organización del mercado del vino también llevarán a los viticultores disconformes a Bruselas, porque la capital belga degenera de todas formas cada vez más, convirtiéndose en lugar de peregrinación de los políticamente descontentos.

PLAN COMUNITARIO DE REDUCCION DE LA PRODUCCION DE VINO

(En millones de Hl.)

	Promedio producción 1989-1993	Objetivo para 1995/96	Disminución (en %)
Total CE	189,6	154,0	-18,8
Francia	63,4	51,8	-18,3
Italia	62,4	49,7	-20,4
España	36,7	29,2	-20,4
Alemania	12,9	11,1	-13,7
Portugal	9,8	8,4	-14,2
Grecia	4,2	3,6	-14,7

Fuente: Estadística vinícola CE.

En cualquier caso, es dudoso de qué forma se comportarán los productores de vino en las congestionadas carreteras. Una de dos, o harán lo mismo que los encolerizados pescadores y verterán su producto en las vías de comunicación o tomarán como modelo a los pacíficos apicultores que para gozo de la población ofrecían por doquier su fina miel. Las pacíficas degustaciones de vino se ajustarían mejor, tanto al cuadro de las calles de Bruselas, como a sus habitantes.