

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

INDICE

	Pág.
Que nadie pierda de vista la solidez real de la economía	135
Atención, esta caída del dólar es peligrosa	137
Habrà que acostumbrarse a vivir con un yen fuerte	139
El cambio en Japón parece ser, por fin, una realidad	141
El problema es más del yen que del dólar	144
El informe de la Bretton Woods Commission	146
Las ideas escasean a los cincuenta años de Bretton Woods	149
El monopolio del FMI agudiza la necesidad de una reforma de éste	151
Jacques Santer: el hombre, su carácter, sus ideas	154
Rusia: la privatización funciona	157
Los primeros pasos hacia la regulación de los derivados	160
El Estado asistencial, o se modera o se autodestruye	162
El coste del trabajo crece demasiado deprisa	165
Más poder para los bancos centrales	167
La polémica en torno al Banco Mundial y al Fondo Monetario Internacional	174
Las variaciones de los tipos de interés y su origen	182

Que nadie pierda de vista la solidez real de la economía norteamericana

El artículo que se transcribe a continuación, de Michael Prowse, apareció publicado en "Financial Times" de 13 de Julio.

Los operadores del mercado probablemente se equivocan al no valorar como debieran la firmeza de las bases de la recuperación norteamericana.

El principal aspecto que los mercados financieros parecen pasar por alto es la magnitud de la divergencia cíclica que se manifiesta entre Estados Unidos, por un lado, y Europa y Japón, por otro. Mientras la mayoría de los países industriales se seguían consumiendo, sumidos aún en la recesión, Estados Unidos había iniciado desde hacia tiempo -cuatro años- una vigorosa fase alcista del ciclo.

Desde principios de 1991, en que la curva alcanzó el punto más bajo, el PIB norteamericano ha crecido casi un 10 por ciento. La inversión privada bruta ha subido un tercio en términos reales. El empleo no empezó a recuperarse hasta principios de 1992, pero, a partir de entonces, la economía norteamericana ha creado alrededor de 5'3 millones de nuevos puestos de trabajo, lo que supone un incremento del 5 por ciento.

Este poderoso cambio cíclico, además, ha sido substancialmente obra del sector privado. La productividad, fuera de la agricultura, aumentó más del 4'5 por ciento en 1992 y 1993. En la industria, tal aumento fue de un increíble 9'6 por ciento, mucho mayor que en recuperaciones anteriores.

Por otra parte, por primera vez en la historia reciente, la reactivación no fue provocada artificialmente por una expansión fiscal. Después de más de una década de grandes déficit, el Congreso norteamericano ha cooperado tanto con la administración Bush como con la administración Clinton en la reducción del déficit presupuestario.

Este puede muy bien situarse por debajo de los 190 m.m. de dólares este año fiscal, y puede bajar hasta los 150 m.m. en el ejercicio de 1995, lo que equivale al 2 por ciento del PIB, el nivel más bajo desde 1979.

La vigorosa recuperación ha conducido a ciertas subidas de precios para algunas primeras materias, pero no ha supuesto hasta ahora presión apreciable alguna sobre la tasa de inflación. Ayer mismo, el departamento de Trabajo daba cuenta de que el incremento de los precios a la producción fue cero en Junio. Los precios al consumo, por su parte, han estado aumentando últimamente alrededor de una tasa anual del 2'5 por ciento, o menos.

Sea como fuere, los mercados financieros tienden a olvidar las buenas noticias sobre la marcha de la economía interna y a concentrar en cambio su mirada en los datos menos favorables de la balanza de pagos.

La balanza por cuenta corriente de Estados Unidos ha sido deficitaria todos los años a partir de 1982, con lo que el país cambió su posición de acreedor en deudor. Durante los años 80, el

déficit por cuenta corriente fue fácilmente financiado con las entradas de capital, especialmente en forma de compras de bonos y de inversiones extranjeras directas llevadas a cabo por japoneses.

Las tensiones de la balanza de pagos han aumentado recientemente por dos razones. Primero, porque el déficit por cuenta corriente subió apreciablemente en los últimos 18 meses, como consecuencia del mayor crecimiento de Estados Unidos frente al de otros países. Tal déficit alcanzará este año alrededor del 2 por ciento del PIB.

Las corrientes de capital también han sido adversas. Los inversores norteamericanos han querido diversificar sus carteras incrementando las inversiones en Europa y en los nuevos mercados de los países en vías de desarrollo. Al mismo tiempo, los extranjeros -principalmente los japoneses- se han mostrado menos dispuestos a invertir en Estados Unidos, a la vista de la debilidad de los mercados de acciones y de bonos.

Con todo, esas presiones deben ser contempladas con cierta perspectiva. El dólar no se halla particularmente débil, excepto frente al yen. Ponderado según el comercio exterior, el dólar ha caído en más del 5 por ciento este año, pero comercialmente sigue siendo tan aceptado como en los últimos años. Esto es así porque el dólar USA es fuerte frente a monedas tales como el dólar canadiense y el peso mejicano.

Las tensiones que sufre la balanza de pagos norteamericana pueden encontrarse ahora en su peor momento. En su próxima aparición ante el Congreso, a fines de este mes, Alan Greenspan, presidente del consejo de la Reserva Federal, dará probablemente cuenta de la necesidad de elevar de nuevo los tipos de interés a corto plazo, tras la confirmación de que la expansión sigue siendo vigorosa. Algunos economistas esperan que los tipos a corto se sitúen en el 6 por ciento a principios del próximo año. Si esto es así, lo más probable es que las entradas de capital en Estados Unidos se recuperen.

También el déficit por cuenta corriente debería mejorar en 1995 y 1996, a medida que las economías europeas y la de Japón salgan de la recesión.

Pocas son las razones que autoricen a pensar que el deterioro de la balanza corriente de Estados Unidos refleja una falta de competitividad. Las exportaciones norteamericanas de mercancías a países que no están en recesión, incluidos muchos países en vías de desarrollo y la mayor parte de Asia, han seguido creciendo firmemente, lo que demuestra la calidad y el atractivo de los productos norteamericanos. Es más, se observan ya señales de una reactivación general de las exportaciones de Estados Unidos, que han aumentado en un 7 por ciento en lo que llevamos de año.

La volatilidad del dólar en los mercados cambiarios es una fuente de preocupación para la administración Clinton. Pero los altos cargos de ésta tienen razón cuando acusan a los mercados financieros de miopía. Las tensiones cíclicas que se producen en la balanza de pagos les ocultan la excelente realidad subyacente de la economía norteamericana.

Atención, esta caída del dólar es peligrosa.

El artículo que sigue apareció publicado en "Herald Tribune" de 14 de Julio. Su autor es Geoffrey Bell, secretario del Group of Thirty -un grupo dedicado a la investigación, constituido por banqueros y economistas de varios países- y presidente de su propia firma consultora financiera, con sede en Nueva York.

El presidente Bill Clinton ha manifestado en Nápoles que su política es dejar que el dólar siga su curso. Al no ser sostenido, éste ha continuado bajando.

La Casa Blanca, a pesar de sus desmentidos, contempla este estado de cosas más como una ventaja que como un inconveniente desde el punto de vista del comercio exterior, en especial con Japón. Y lo que es más importante aún, la Administración entiende que un dólar a la baja apenas puede causar daño alguno a una economía tan sólida como la de Estados Unidos, sobre todo en un momento en que la inflación no constituye un problema. Por consiguiente, la política del gobierno es esperar con tranquilidad que el mercado estime oportuno cambiar el curso de las cosas, lo que se ha de producir inevitablemente.

Esta política pudo tener sentido en el pasado, pero no ahora. Hoy, tal política no tiene en cuenta que el mundo ha cambiado... en buena parte gracias a Mickey Kantor, el jefe de los negociadores comerciales de Norteamérica.

Durante muchos años, los principales compradores de acciones y bonos norteamericanos fueron las mismas empresas japonesas -y sus instituciones financieras- cuyo comportamiento comercial Kantor ha intentado corregir. Su política de revalorizar el yen ha supuesto un cambio en el comportamiento de aquellas que el mismo Kantor probablemente no previó.

Los japoneses, dándose cuenta de que carece de sentido que sus compañías de seguros y sus fondos de pensiones compren letras y bonos del Tesoro USA por valor de miles de millones en una fase en que el dólar baja, simplemente, han dejado de hacerlo, por lo menos mientras no crean que el dólar ha tocado fondo y que los tipos de interés han subido tanto como les sea posible hacerlo.

En este estado de cosas, el Banco de Japón se ve en la necesidad de absorber dólares, pero el banco central sólo invierte en títulos a muy corto plazo, y no en los bonos a largo que las instituciones japonesas han estado comprando durante más de una década.

El resultado neto es que los rendimientos de los bonos norteamericanos a plazo medio y largo se ven forzados a subir más y más, y que otros tipos de interés norteamericanos suben con aquéllos. Así las cosas, se plantea la conveniencia de persuadir a otros inversores para que compren dólares, pero no han sido muchos los que se han mostrado dispuestos a hacerlo mientras la moneda siga bajando.

Por otra parte, los mismos Estados Unidos han contribuido a que el problema del dólar se complicara aún más. El déficit comercial norteamericano aumenta a una tasa bien por encima de los 120 m.m. de dólares al año, pero esto es sólo parte de la historia. El mundo ha cambiado

también para los inversores norteamericanos desde los años 80, la última vez en que el déficit comercial subió.

Los fondos de pensiones, los fondos mutuos y las compañías de seguros de Estados Unidos invierten ahora en el extranjero una proporción cada vez mayor de sus activos. Sólo el año pasado, dichos inversores compraron bonos y acciones de otros países por valor de 130 m.m. de dólares. La salida de fondos puede disminuir algo este año hasta quedar en unos 100 m.m., pero la tendencia podría ser permanente en la medida en que todos esos fondos de inversión crecen y en que sus administradores andan detrás de mejores rendimientos en los mercados de todo el mundo.

Tal combinación de déficit comercial, salidas de capitales que se invierten en acciones y bonos y, finalmente, inversiones directas de empresas norteamericanas en el extranjero, significa que alrededor de 300 m.m. de dólares adicionales saldrán a los mercados en 1994 y que tendrán que ser financiados de algún modo.

La administración Clinton no ha sabido ver que el problema de la financiación es ahora mucho mayor que antes, y que ha llegado a ser relevante en relación con el conjunto de la economía.

Naturalmente, Estados Unidos es un imán natural para los capitales extranjeros, dado el dinamismo de su economía y el volumen enorme de sus mercados de capitales. Las obligaciones y los bonos nominados en dólares constituyen con mucho la mayor proporción de los activos internacionales. Pero esto significa que son más vulnerables a cambios súbitos de opinión. Una pequeña alteración de la manera de pensar sobre las perspectivas de las inversiones en dólares puede dar lugar a ventas por valor de cientos de miles de millones de dólares.

Una vez el dólar ha empezado a deslizarse, nadie sabe lo que puede pasar en las mentes de esos inversores extranjeros. La Casa Blanca puede acertar (y tener suerte), y la caída del dólar puede resultar ser temporal y modesta. Sin embargo, una ola de ventas podría acelerarse, produciendo una caída de los precios de los bonos que obligara a subir los tipos de interés a largo plazo muy por encima del 8 por ciento. Esto supondría una disminución del crecimiento, que es justo lo que el presidente Clinton quiere evitar.

Un dólar a la baja ha dado ya lugar a unos mayores tipos de interés. Paradójicamente, una substancial e inmediata subida de los tipos a corto llevada a cabo por la Reserva Federal podría servir para descartar un nuevo aumento de los tipos a largo, tranquilizando a los inversores en el sentido de indicarles que el proceso en curso tiene un fin.

La Casa Blanca, oponiéndose a esta tesis, dirá que el aumento de medio punto porcentual, y no digamos de un punto entero, de los tipos de interés a corto podría interrumpir la expansión presente. Ahora bien, el riesgo de no hacer nada para estabilizar el dólar es todavía mayor. La mejor política es hacer algo enseguida por lo que se refiere a la subida de los tipos de interés. De lo contrario, la espiral puede llegar a ser peligrosa.

Habrá que acostumbrarse a vivir con un yen fuerte.

(Richard C. Cao, en "Herald Tribune")⁽¹⁾

La nueva caída del dólar frente al yen y al DM ha hecho hablar del "problema del dólar" en los mercados financieros internacionales. Muchos observadores sostienen que tal problema tiene su origen en los temores de inflación en Estados Unidos. Otros lo atribuyen a la política comercial del presidente Clinton, lo que ha llevado a algunos a decir que el jefe de los negociadores comerciales, Micky Kantor, debe ser cesado si se quiere salvar realmente al dólar.

Todos estos argumentos presuponen que la causa del problema se halla dentro de los límites de Estados Unidos. Pero el caso es que puede existir más de una razón para explicar un fenómeno que da lugar a la caída simultánea, en Norteamérica, del dólar y del mercado de bonos. Una de tales razones es interna: el temor a la inflación. La otra no lo es: la venta por parte de extranjeros de activos norteamericanos y la repatriación del producto a causa de alguna necesidad perentoria en el país de procedencia de la inversión.

En el primer caso, los mercados financieros de la países a lo que se dirigen los recursos que abandonan Estados Unidos deberían reaccionar positivamente ante tal circunstancia. En el segundo caso, en cambio, es la agitación de los mercados financieros extranjeros la que obliga a liquidar las inversiones en Estados Unidos y a repatriar los correspondientes fondos.

Dado que la fortaleza de las monedas alemana y japonesa es de naturaleza estructural -por lo que se halla fuera del campo de acción de las autoridades norteamericanas-, todo el mundo, incluido Estados Unidos, debe aprender a vivir con un DM y con un yen más fuertes.

Toda vez que las convulsiones actuales empezaron con la súbita apreciación del DM, a principios de Mayo, y que los mercados europeos y, en especial, el mercado de capitales alemán han evolucionado mucho peor que el mercado norteamericano desde el principio del revuelo, uno tiene que llegar a la conclusión de que el verdadero culpable es dicha última circunstancia.

Contemplada la situación de esta manera, es indudable que existen serios problemas en los mercados de capitales de Europa. Muchos europeos situaron todos sus fondos disponibles en bonos europeos a principios de año, suponiendo que la recuperación económica se encontraba todavía muy lejos, por lo que fueron sorprendidos con la guardia baja cuando la expansión empezó a activarse la pasada primavera y cuando los precios de los bonos comenzaron a bajar.

El hecho de que dichos inversores hubieran colocado todos los recursos de que disponían y no contaran ya con nada líquido significó que no había ya nadie ni nada susceptible de proporcionar un límite inferior cuando los precios de los bonos colapsaron. En la lucha que se desencadenó para conseguir liquidez tuvieron que liquidar todos los activos que tenían en el extranjero, repatriando el producto de esas ventas. Los mercados de bonos de Norteamérica y de Japón fueron los mayormente afectados por esas ventas.

⁽¹⁾ R.C. Cao es un economista del Nomura Research Institute, de Tokio.

Para empeorar aún más las cosas, el nuevo impuesto sobre las ganancias de capital obtenidas en el extranjero por los inversores alemanes -impuesto que había sido establecido a principios de año- supuso la eliminación del incentivo que tenían los alemanes de invertir fuera de su país. Por consiguiente, éstos se hallaban ya en franca retirada de los mercados financieros extranjeros cuando el revuelo empezó.

Y por si todo ello no hubiera sido bastante, resulta que los mercados de capitales de Alemania han sido deteriorados en el presente año por tres escándalos financieros importantes: desaparición del magnate del sector inmobiliario Jurgen Schneider, los problemas que se suscitaron alrededor de Metallgesellschaft AG y, más recientemente, el escándalo de las opciones cambiarias protagonizado por Balsam AG. Nada hace a los inversores más cautelosos que los escándalos financieros, y las acciones y los bonos son normalmente los activos más afectados en la medida en que los instrumentos de larga duración se dejan de lado para dar prioridad a las disponibilidades inmediatas.

Aunque los mercados de bonos, normalmente, se debilitan ante la perspectiva de una economía más fuerte, esto no es lo que suele ocurrir en el caso de las acciones. El hecho de que tanto los precios de los primeros como los de las segundas fueran para abajo sugiere que existe en los mercados de capitales europeos un auténtico problema de confianza.

Dicho de otra manera, cualquier liquidez que los europeos fueran capaces de obtener como consecuencia de todo ello -tanto en el exterior como en su propio país- iba directamente al congelador del mercado monetario a corto plazo europeo. El resultado, en Europa, eran unas monedas más fuertes y unos mercados de capitales más débiles.

El Bundesbank ofreció pruebas de la atención que prestaba a este problema cuando hizo saber que el motivo por el que había bajado el tipo de descuento en Mayo era la conveniencia de hacer más atractivos los instrumentos a largo plazo frente a los instrumentos a corto. Esta es una manifestación poco usual por parte de un banco central que intenta desviar recursos líquidos congelados en el mercado monetario a corto plazo hacia los bonos y las acciones.

Cuando los inversores están faltos de liquidez en su propio país e intentan repatriar fondos situados en el extranjero, ninguna intervención destinada a apoyar una divisa puede resultar eficaz, toda vez que tales inversores no están en condiciones de rescindir sus operaciones de repatriación. Esto es todavía más cierto cuando la necesidad de efectivo se ve magnificada por escándalos financieros y por reformas fiscales en el país propio.

En realidad, la intervención puede incluso acelerar tal proceso, y esto porque los bancos centrales ofrecen efectivamente a los inversores una última oportunidad para vender sus dólares a un buen precio.

La razón de la apreciación del yen frente al dólar, este año, tampoco puede ser encontrada en Estados Unidos. El gobernador del Banco de Japón, Yasushi Mieno, dijo claramente la semana pasada que el origen del fuerte yen era el superávit de 130 m.m. de dólares de la balanza corriente japonesa.

Las repetidas intervenciones de los bancos centrales no han podido impedir que los exportadores japoneses vendieran dólares, y esto porque dichos exportadores han necesitado yens para pagar a los suministradores internos y a sus trabajadores.

Lo que se quiere subrayar aquí es que los remedios necesarios para detener la apreciación del yen y del DM se hallan completamente fuera del alcance del gobierno de Estados Unidos. Alemania debe encontrar la manera de restablecer la confianza en sus mercados de capitales, y Japón ha de hallar la forma de incrementar las importaciones si desea reducir la presión que se ejerce sobre el yen.

En otras palabras, este es un caso extraño. No se puede decir que el dólar está débil. Lo que ocurre es que tanto el yen como el DM están fuertes.

El cambio en Japón parece ser, por fin, una realidad.

"Financial Times" publicó el 19 de Julio varios artículos sobre Japón. En el que se transcribe a continuación, William Dawkins analiza los cambios profundos que, según dice, se están produciendo en dicho país.

Japón no evoluciona gradualmente como lo hace cualquier otro país industrial importante. Por el contrario, pasa por décadas de estabilidad que son seguidas de convulsiones como la que tiene lugar ahora.

Durante el pasado año se han ido amontonando las pruebas que demuestran que Japón está empezando a redefinir todos los aspectos de su sociedad. Las viejas máximas que han sido la estabilidad, el consenso, la subordinación de la voluntad colectiva al crecimiento económico impulsado por la exportación, han sido puestas súbitamente en duda.

Paralelamente, un nuevo diseño empieza a tomar forma. Este no ha sido completado aún, y tardará años en serlo. Pero el primer esbozo del mismo, todavía impreciso, muestra un Japón sorprendente, en el que el debate abierto substituye al consenso, en el que la iniciativa individual va ocupando el lugar del deseo colectivo y en el que la carrera hacia el desarrollo cede el sitio al desafío que es el ajuste a una economía consolidada de expansión lenta.

Los optimistas comparan la presente fase con el principio de la Restauración Meiji que, a finales del siglo XIX, vio la rápida transformación de una sociedad medieval en otra industrializada. O con la realización del milagro económico japonés, en las décadas que siguieron a la Segunda Guerra Mundial.

Los realistas, sin embargo, hacen notar que, por el momento, no hay restauración. Japón avanza un poco a tientas entre la destrucción parcial del viejo orden y la construcción de otro nuevo. Los pasos adelante van seguidos de algún paso atrás.

"El cambio ha sido más lento y más desordenado de lo que muchos observadores extranjeros creen, pero es real. También es mucho más profundo de lo que piensan muchos observadores de fuera", dice Kiyoaki Kikuchi, ex-embajador en las Naciones Unidas.

Es en la política donde se han producido los cambios más visibles. Un Japón antes estable ha visto cuatro primeros ministros en un año. El dominio monolítico del Partido Liberal Democrático ha dado paso a una cambiante red de alianzas entre 12 partidos que da lugar a que la política proclamada un día sea revocada el siguiente.

La crisis del viejo orden político empezó hace ahora un año, cuando el electorado obligó al PLD a abandonar el poder después de haber permanecido 38 años en él. Un nuevo gobierno PLD se formó hace tres semanas, pero esta vez presidido por Tomiichi Murayama, un miembro del partido socialista, que ha sido el enemigo tradicional del PLD desde 1955. Esto supone en parte una vuelta al viejo sistema, pero al mismo tiempo ilustra de qué manera la anterior estructura se ha visto afectada.

La derrota y la debilitación subsiguiente del PLD ha supuesto un golpe definitivo al llamado triángulo de oro constituido por el empresariado, la política y la burocracia. "Las empresas no saben ya a dónde ir para obtener favores, y los burócratas tienen la sensación de que no existe ya un centro de poder", comenta Kikuchi.

Persisten, por supuesto, elementos del anterior sistema, y el PLD y el partido socialista siguen siendo los dos partidos más importantes. Con todo, el marco en el que uno y otro operan se ha transformado de forma irreversible. Ha acabado el gobierno de un solo partido.

El cambio político puede haber sido motivado por la más larga crisis económica que el país ha vivido desde la guerra, crisis que ha supuesto también en sí misma un revulsivo frente a la anterior estructura de poder. Ahora se aprecian algunas señales de recuperación, pero la recesión ha supuesto el colapso de algunos de los principios que sustentaron el poderío económico de Japón.

Contrariamente a lo que había ocurrido en recesiones anteriores, esta última fue en parte debida a la debilidad estructural interna más que a dificultades de origen exterior, como pudo ser, un día, la crisis del petróleo. Esto explica por qué la crisis ha sido tan larga, y por qué, probablemente, la recuperación será débil.

La recesión, además, ha puesto de manifiesto un notable exceso de capacidad en los principales sectores, aquellos en los que asentó fundamentalmente el progreso anterior como fueron el automóvil y la electrónica. Estos tardarán años en introducir las correcciones necesarias y en volver a ser los motores de expansión que fueron en la década de los 80. Por otra parte, no se ve qué otros sectores podrían substituir a los dos citados en el papel de impulsores del crecimiento japonés. El gobierno está ayudando a la multi-media como una posibilidad, pero la competencia internacional es muy intensa.

Por otra parte, se ha producido asimismo un fuerte golpe exterior. En las últimas semanas, el yen ha sobrepasado por primera vez la barrera psicológica de los 100 yens por dólar, amenazando asfixiar la frágil recuperación con su efecto sobre las exportaciones. Los líderes empresariales están francamente preocupados ante esa situación. Esta supone, en efecto, que

incluso contando con la habilidad que tiene el yen para desafiar la gravedad la salida de la recesión no eliminará la presión ni la necesidad de que la industria se reestructure. Mientras tanto, el trasvase de capacidad de producción a otros países más baratos de Asia se acelera, lo que no puede de suscitar temores sobre la reducción de la base industrial de Japón.

Otro pilar esencial del poderío japonés ha sido su sistema financiero, pero también éste ha puesto de manifiesto defectos estructurales. La crisis ha dejado a los bancos con montañas de deudas malas, heredadas de la subida insostenible de los precios de los activos de finales de los 80.

En recesiones anteriores se podía contar con los bancos para sacar de apuros a sus clientes, proporcionándoles recursos con los que salir de la crisis. Esta vez, en cambio, las cosas no son así, y pasarán años antes de que los bancos puedan recuperarse. Mientras tanto, su capacidad para financiar la recuperación se verá muy reducida.

Las contrariedades económicas han ido acompañadas de cambios sociales. El contrato social de Japón -según el cual las empresas garantizan un empleo para toda la vida a cambio de una lealtad a toda prueba- es objeto de renegociación. Grandes abanderados del empleo vitalicio como NTT, Nippon Steel y Toshiba se han visto obligados a reducir plantillas. Otros, incluidos Sony y Honda, han substituido las retribuciones según la edad por primas al mérito, estimulando además al personal para que compita por determinados puestos.

Una de las razones que explican por qué la industria japonesa tiene un exceso de capacidad tan grande es que no ha llevado a cabo un proceso de reestructuración que pueda compararse al que ha tenido lugar en Estados Unidos o en Europa. Con todo, tal proceso ha sido lo suficientemente importante como para intranquilizar a millones de asalariados acostumbrados a pensar que la empresa era algo consultancial con sus vidas y que valoraron la lealtad a la empresa por encima de su capacidad de iniciativa personal. La tradición de un empleo vitalicio sigue intacta, pero no está garantizada.

El cambio social afecta asimismo el comportamiento de los otros pasivos consumidores, que acuden cada día en mayor número a los grandes almacenes ("discount retail stores"), de popularidad creciente.

Este es en parte un síntoma de la presión sobre los salarios. Pero muchos analistas piensan que también señala un cambio de actitud significativo. Los consumidores empiezan a ser conscientes de que no pueden tolerar el hecho de que la media de los precios al consumo de Japón sea todavía un 80% superior al promedio de los de la OCDE. Todo ello como consecuencia de un complejo sistema de distribución, de profundas raíces.

La desregulación, en la que se puso gran énfasis el pasado año, ha representado también un papel de cierta significación. El impacto de la misma, hasta ahora, ha sido poco aparente, pero la desregulación es popular, por lo que será bien aceptada.

No puede sorprender que, con todos estos cambios en marcha, se esté produciendo una redefinición del papel de Japón en la comunidad internacional. El primer paso en tal sentido ha sido el comienzo de la renegociación de su tradicional dependencia del liderazgo norteamericano.

Se trata de una respuesta, algo retrasada, al término de la guerra fría, que ha supuesto una disminución del papel de Japón como muro de contención del comunismo en Asia.

Una prueba de esto es la nueva posición de Japón sobre sus relaciones económicas con Estados Unidos, ilustrada por la continua oposición a las peticiones norteamericanas sobre el establecimiento de objetivos numéricos para el aumento de las importaciones. De todas formas, conviene no olvidar que la dependencia militar de Japón respecto a Estados Unidos sigue siendo substancial y puede serlo aún más si Corea del Norte mantiene vivas sus ambiciones nucleares.

El problema es más del yen que del dólar.

El artículo que aparece a continuación, de Samuel Brittan, fue publicado en "Financial Times" de 14 de Julio.

Las intervenciones de los gobiernos y de los bancos centrales en los mercados cambiarios pueden estar justificadas o no. Ahora bien, para que tengan alguna posibilidad de éxito han de cumplirse por lo menos tres condiciones:

- La intervención debe ser masiva. Nada es peor que una intervención a medias, superficial. Esta sólo sirve para despertar el instinto asesino de los especuladores.
- Debe ser multilateral. Como mínimo, deben participar en ella los gobiernos de los países con las monedas más fuerte y más débil.
- La intervención debe ser respaldada con unas políticas internas adecuadas. O el país con la moneda débil ha de contraer la política monetaria -es decir, ha de subir los tipos de interés-, o el país con la moneda fuerte ha de flexibilizar tal política. Lo mejor es que actúen los dos, simultáneamente.

No había posibilidad alguna de que todo esto ocurriera en el momento de la reunión reciente del Grupo de los Siete. Las autoridades alemanas dijeron bien claramente que no estaban dispuestas a intervenir. Aunque, en realidad, el problema se plantea más como una cuestión entre el dólar y el yen que otra cosa. Pero el caso es que tampoco americanos y japoneses mostraron deseo alguno de intervenir.

Sea como fuere, sería del mayor interés dejar claro que lo que ha ocurrido es que el yen se ha fortalecido y no que el dólar se ha debilitado. Tras la reciente reunión de Nápoles, en la que el problema quedó en el aire, los operadores sólo observaron que el dólar bajaba frente a las demás monedas y que el yen subía. Ahora bien, una observación más prolongada y más reflexiva pone de manifiesto que lo que ocurre, principalmente, es que el yen se revaloriza.

En realidad, el dólar no se ha mostrado tan débil, si se analiza un período de alguna duración. Hay muchas maneras de demostrarlo. Una de las más ilustrativas consiste en verificar el curso de la relación dólar-DM.

A comienzos y a mediados de la década de los 80, tal relación fue muy inestable. Pero desde el acuerdo el Louvre de 1987, las oscilaciones del tipo de cambio entre las dos monedas apenas han superado el 10 por ciento para arriba o para abajo de 1'6 DM el dólar. Es más, el tipo de cambio de esta moneda frente al DM fue más favorable a aquélla, al día siguiente de la reunión de Nápoles, de lo que había sido el caso cuando alcanzó los límites inferiores de los años 1990, 1991 y 1992.

Así, la estabilidad relativa del dólar frente al DM sugiere que el problema viene del lado del yen, lo que se confirma si se observa la evolución del yen frente al dólar, caracterizada tanto por la inestabilidad a medio plazo como por una tendencia favorable al yen y contraria al dólar.

Una manera alternativa de subrayar la fortaleza del yen sin acudir en absoluto al dólar es ver lo que ha ocurrido con el tipo de cambio yen/DM. Esta relación, importante y poco utilizada, muestra que el DM ha caído desde más de 90 yens a principios de 1991 a un mínimo de menos de 60 yens este año. Esto significa una apreciación de más del 50 por ciento del yen, o una depreciación del 33 por ciento del DM. Esta circunstancia ha contribuido sin duda a la mejora de la posición competitiva de Alemania en los mercados mundiales a pesar de la subida de los costes interiores en la etapa que siguió a la reunificación.

En pocas palabras, cualquiera que sea el procedimiento utilizado, todo demuestra que el yen se ha estado apreciando, tanto real como nominalmente, a lo largo de los últimos años.

Tal apreciación, por cierto, ha contribuido indudablemente a la severidad de la recesión japonesa, y la reducción del producto interior bruto ha de ser juzgada no sólo en relación con lo ocurrido en otros países sino también comparándola con las cifras mucho mejores conseguidas en el mismo Japón en experiencias análogas anteriores.

La producción industrial de Japón disminuyó mucho más que en Estados Unidos y Alemania, lo que hace que si bien existen ciertos indicios de recuperación, habrá de pasar mucho tiempo antes de que se pueda volver a la tendencia de crecimiento. Las estimaciones de la OCDE sitúan a Japón entre los países que menos han de crecer en los próximos dos años.

La fortaleza del yen, por otra parte, debería poner en entredicho la creencia fácil de que la posición de una moneda está muy condicionada por la política. Porque resulta que Japón tiene los gobiernos menos estables de todo el Grupo de los Siete, así como el más incierto futuro político, todo lo cual no le impide contar con la más fuerte de las monedas.

El superávit exterior permanente no constituye tampoco, en sí mismo considerado, una explicación suficiente. No hay nada nuevo, además, en la elevada propensión al ahorro de Japón. Lo que sí es nuevo, lo que empuja al yen hacia arriba, es la cada día menor inclinación de los japoneses a invertir sus excedentes en el extranjero.

Independientemente del diagnóstico, que puede ser más o menos refinado, lo que queda claro son las implicaciones de política económica que resultan del análisis. Y aunque sigue siendo

discutible cuándo y cómo ha de ser contraída la política monetaria de Estados Unidos, no lo es en absoluto que la de Japón ha de ser aligerada todavía más. Este país no puede seguir confiando en medidas fiscales, las cuales, por lo demás, son contempladas como simplemente temporales.

Puede preguntarse cómo Japón puede agilizar aún más su política monetaria cuando el tipo oficial de descuento ha estado situado desde Septiembre en el 1 por ciento -el más bajo desde 1945- y cuando la media de los tipos a tres meses ha sido del 2 por ciento, aproximadamente.

El tipo de descuento, puede, sí, ser reducido todavía más, y existen rumores de que así se hará, efectivamente. Pero si esto no basta, la respuesta obvia es un incremento de la oferta de yens. Si los inversores japoneses no tienen ganas de pedir prestado, el Banco de Japón puede incrementar el suministro de yens emitiéndolos para comprar dólares y otras monedas en los mercados cambiarios (un proceso conocido con el nombre de "intervención desesterilizada") ("unsterilized intervention"). En definitiva, le corresponde más a Japón depreciar el yen que a Estados Unidos reforzar el dólar.

La necesaria colaboración de Estados Unidos en esa tarea es principalmente de tipo político y psicológico. Si Washington no hace nada, los mercados pueden pensar que se trata sólo de la vieja política de hacer bajar el yen con amenazas verbales, y esto únicamente para ayudar a los exportadores de Norteamérica.

No hay ninguna razón para que Estados Unidos no colabore. Una distensión monetaria en Japón proporcionaría el impulso que la economía mundial y las exportaciones norteamericanas necesitan.

El informe de la Bretton Woods Commission.

Michael Prowse publicaba el siguiente artículo en "Financial Times" de 7 de Julio.

Se necesita una reforma profunda del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial si estas instituciones han de continuar representando un papel relevante después de los cambios radicales que se han operado en el panorama financiero internacional desde que las mismas fueron creadas, hace 50 años, en Bretton Woods, New Hampshire. Esto es lo que acaba de decir una comisión independiente creada precisamente para analizar el estado de la cuestión.

El Fondo Monetario debería concentrarse en la gestión del sistema monetario global y actuar menos en el campo del desarrollo. El Banco, por su parte, debería concentrarse en la promoción del crecimiento del sector privado en los países del Tercer Mundo, y mejorar su eficacia racionalizando sus actividades y reduciendo drásticamente su personal.

Estas recomendaciones para cambios de gran envergadura en los objetivos y en la organización de Fondo y Banco fueron dadas a conocer ayer en un informe ("Bretton Woods: Looking to the Future") elaborado por la Bretton Woods Commission, un grupo independiente dirigido por Paul Wolcker, el ex-presidente del consejo de la Reserva Federal y del que han formado parte antiguos ministros y gobernadores de bancos centrales, universitarios y expertos financieros del sector privado.

Dicha comisión propone asimismo reformas profundas del sistema monetario internacional destinadas a reducir la inestabilidad de los tipos de cambio y a mejorar las perspectivas de un crecimiento económico sostenido. A largo plazo, dice el informe, el objetivo debería ser la creación de unas "bandas flexibles de tipos de cambio" para el dólar, el DM y el yen.

Sin embargo, según dice la propia comisión, un sistema dirigido ("managed") de zonas monetarias ("currency zones") no sería posible en lo inmediato. Antes, las principales economías deberían fortalecer sus políticas macroeconómicas. Por ejemplo, recortando los déficit presupuestarios. También deberían conseguir una convergencia mayor de las variables fundamentales, como puede ser el caso de la inflación.

El informe señala que el FMI debería representar el papel central en la coordinación de las políticas macroeconómicas y en el desarrollo y funcionamiento del nuevo sistema de bandas cambiarias flexibles. A juicio de la comisión, tal tarea sólo puede ser llevada a cabo por una institución como el FMI, toda vez que no puede ser realizada a través de las oportunas consultas en el seno del Grupo de los Siete, grupo poco representativo que no cuenta siquiera con un secretariado permanente.

La contrapartida del mayor papel que el Fondo representara en materia de gestión del sistema monetario -para la que, por cierto, el FMI fue creado- sería que dejara de intervenir en los países en vías de desarrollo y en las economías de los antiguos países comunistas. Debería evitar la "duplicidad de funciones" con el Banco, que es en quien habría de recaer la principal responsabilidad en la promoción del desarrollo a largo plazo.

En un anejo unido al informe principal, la comisión sostiene que una división nítida del trabajo del FMI y del Banco sólo se conseguirá si el Fondo cesa de llevar a cabo programas independientes en los países subdesarrollados más pobres, y si no se limita, en su lugar, a proporcionar *inputs* macroeconómicos para los programas protagonizados por el Banco. Esto supondría un gran cambio en la actual política del Fondo, el cual, recientemente, ha ampliado sus programas de ayuda a los países más desfavorecidos.

Para los casos en que un solapamiento de funciones resulte inevitable, la comisión recomienda una cooperación más eficaz entre las dos instituciones, incluyendo el intercambio de información y la realización conjunta de actividades tales como la formación y la investigación. En la actualidad, cada una tiene su propio y bien dotado servicio de estudios.

A juicio de la comisión, las críticas según las cuales el Fondo exige condiciones excesivamente duras e inapropiadas para sus préstamos son, en general, injustificadas. Sin embargo, "el FMI debería explicarse mejor y no ser tan reservado ("secretive") por lo que a sus operaciones se refiere". El Fondo, dice también el informe, necesita encontrar un respaldo público más amplio

para las reformas económicas, negociando de una manera más abierta y publicando una mayor cantidad de los análisis que realiza.

La comisión hace observar también la disminución preocupante, en los años más recientes, de la calidad de los directores ejecutivos del Fondo y del Banco, y entiende que ambas instituciones deben crear mecanismos formales a través de los cuales pueden recibir asesoramiento exterior. Una opción podría ser la creación de comités asesores integrados por personalidades relevantes del sector privado.

La comisión examinó argumentos a favor de la eventual abolición del Banco, pero llegó a la conclusión de que éste tiene una importante misión que realizar en la promoción del desarrollo, a pesar de la disponibilidad cada día mayor de recursos financieros (acciones y bonos) proporcionados por el sector privado. Con todo -dice el informe-, grandes cambios son necesarios, tanto por lo que se refiere a la determinación de los objetivos del banco como a la organización interna de éste.

Según el informe, el Banco se concentra aún de manera excesiva en la promoción de proyectos del sector público. Debería -pero no lo hace- operar bajo el principio según el cual "la ayuda al desarrollo debe dirigirse sólo a lo que el sector privado no puede o no quiere hacer".

El Banco hace demasiado poco por acelerar el paso del intervencionismo estatal a la economía de mercado, y todavía sostiene a "demasiadas empresas de propiedad del Estado". No ha sabido adaptarse "a un mundo que ha pasado de ser dominado por el sector público a serlo por la empresa privada y por los mercados libres".

La comisión estima que están ya fuera de lugar los artículos de los estatutos del Banco que impiden prestar al sector privado excepto con garantía estatal. Ahora bien, más que cambiar tales artículos lo que sugiere el informe es que el Banco promueva filiales tales como la International Finance Corporation, o la Multilateral Investment Guarantee Agency, que no cuentan con tales limitaciones. También debería "revitalizar sus programas de cofinanciación" con prestamistas privados.

El informe subraya que la capacidad del FMI para promover el desarrollo del sector privado se ve muy limitada por la insuficiencia de capital. El Banco debería asignar al Fondo "recursos adicionales en gente y en dinero". Así podría el Fondo estimular unos mayores volúmenes de financiación privada, por ejemplo, para proyectos de infraestructura, lo que permitiría que el Banco fuera reduciendo su papel.

La comisión dice también que el Banco debería esforzarse más por "concentrar su ayuda a aquellos países donde las necesidades son mayores". En el anejo al informe se afirma que el Banco debería tener en cuenta no sólo la renta de los países que solicitan ayuda sino también la mayor o menor libertad de mercado existente en los mismos. Países que pueden obtener recursos a tipos razonables en los mercados de capitales internacionales no deberían recibir préstamos del Banco, incluso si se trata de países pobres.

Con todo, los principales accionistas del Banco deberían seguir financiando la International Development Agency (IDA), la filial del Banco que otorga préstamos blandos a los países más

necesitados. Sin embargo, debería bajar el límite de renta que permite el acceso a créditos blandos, exigiendo, además, condiciones más severas para los mismos.

El informe afirma que el Banco podría representar una función importante en la coordinación y dirección de la ayuda al desarrollo que prestan hoy individualmente otros numerosos organismos y gobiernos. También debería cooperar más estrechamente con los bancos de desarrollo regionales, intentando a la vez no duplicar la labor de éstos.

La comisión, por otra parte, se muestra muy crítica con la organización interna del Banco, y considera urgente que tomen medidas para incrementar su eficacia y para mejorar resultados.

La comisión hace notar a este respecto que "sólo el 7 por ciento del tiempo de un 'task manager' -un funcionario de primera línea responsable de las relaciones con clientes- es empleado en el mantenimiento de contactos con el país con el cual trabaja". Esto sugiere que hay mucho margen para que el Banco "reduzca el tiempo que su personal emplea hablándose y escribiéndose entre sí".

Las ideas escasean a los cincuenta años de Bretton Woods.

(Lawrence Malkin, en "Herald Tribune" de 21 de Julio)

Cincuenta años atrás, 45 aliados que habían participado en la lucha contra el fascismo llegaron a un acuerdo sobre lo que había de ser la estructura del orden monetario de la post-guerra. Este sistema de Bretton Woods tuvo tanto éxito en la promoción de la prosperidad mundial que sus herederos se van a reunir para intentarlo otra vez. Pero el mundo ha cambiado tanto que es poco probable que el éxito se repita, y ellos lo saben.

El calendario veraniego está lleno de cónclaves en los que ha de participar lo mejorcito del mundo de los negocios monetarios internacionales. El Institute for International Economics, el principal centro de estudios de Washington especializado en la materia, ha celebrado ya su conferencia, pero no ha alcanzado el consenso excepto por lo que se refiere a la voluntad de seguir trabajando en el problema que es la reconstrucción del presente no-sistema de tipos de cambio flexibles.

Los pocos delegados originarios supervivientes se reunirán este verano (en el mismo Bretton Woods) para recordar la efemérides, y más tarde, en Septiembre, un grupo de altos cargos y de teóricos intentará hacer algunas sugerencias prácticas en una conferencia organizada por la institución preeminente de Bretton Woods, el Fondo Monetario Internacional, con ocasión de su reunión anual que ha de celebrarse en Madrid.

Pero Robert Hormats, en la actualidad vicepresidente de Goldman Sachs International y que con anterioridad ocupó importantes cargos económicos con cuatro presidentes de Estados

Unidos, ha rechazado la noción de que "unos cuantos intelectuales vayan a sentarse alrededor de una mesa para reconstruir el sistema". En la conferencia original de Bretton Woods, dice aquél, "sólo hubo dos jugadores realmente importantes, Estados Unidos y Gran Bretaña. Hoy hay muchos más".

Una autodesignada Bretton Woods Commission, compuesta principalmente por antiguos altos cargos financieros ahora en la banca y en los negocios, celebró hace poco una reunión de dos días de duración en el Departamento de Estado, con Paul A. Volcker, el ex-presidente de la Reserva Federal, como "convocante" ("convenor") más que como presidente.

Volcker, escéptico sobre la practicidad de la idea original del grupo de restaurar de algún modo el sistema de Bretton Woods de tipos de cambio rígidos y de un fuerte FMI encargado de controlarlo, deseaba distanciarse del grupo.

El grupo revisó así sus recomendaciones para hacer del objetivo de unos tipos de cambio más estables un fin más que un principio, y Volcker dijo que prefería este informe revisado porque es más blando ("mushy"). A lo que añadió: "La gente habla sobre estas cuestiones, cosa que está muy bien, pero la posibilidad de cambio parece muy pequeña".

Esto dependerá de la voluntad política de los principales países que protagonizan el comercio mundial. Al término de la reunión de los Siete Grandes celebrada recientemente en Nápoles, el presidente Bill Clinton dijo que la reforma monetaria se incluiría en la agenda de la reunión que el mismo grupo ha de celebrar el año próximo en Canadá.

Sin embargo, C. Fred Bergsten, director del Institute for International Economics, sugiere que tal decisión se tomó "porque algo debía conseguirse en Nápoles". Pero la verdad es que nunca se sabe, y que el tema puede acabar siendo sometido al juicio de los líderes.

Algunas de las grandes cuestiones que pueden ser analizadas en este contexto son las siguientes:

- La integración de las grandes economías china y rusa en el sistema internacional en la medida en que las mismas adopten los principios de la economía de mercado.
- La mejora de la suerte de la gente pobre del mundo a través de la reforma del Banco Mundial, asegurando al mismo tiempo que la política de desarrollo tome en consideración el reto que es la protección del medio ambiente.
- La ordenación, en la manera de lo posible, de los enormes movimientos de dinero privado que se producen en los mercados financieros, a fin de que no obstaculicen, condicionen o imposibiliten las políticas de gobiernos democráticamente elegidos. Ese es el problema más importante, y nadie parece tener idea de lo que pueda hacerse para solucionarlo. Los inversores no quieren renunciar a la libertad que les otorgan unos mercados de capitales internacionales informatizados, y los países no están dispuestos a ceder la parcela de soberanía necesaria para que una institución internacional pueda controlar las oscilaciones de tales mercados.

"Vivimos en un mundo de información instantánea y no hay tiempo de reflexionar sobre la misma, lo que hace que aumente el riesgo de errores", ha dicho Horst Schulman, miembro del consejo monetario del Bundesbank. "Nuestro principal problema es conseguir que el Estado-nación evolucione hacia el transnacionalismo. En Europa es donde llevamos más tiempo intentándolo, y todavía estamos lejos de conseguirlo".

Dado este obstáculo político, Peter B. Kenen, de la universidad de Princeton, el más distinguido de los teóricos monetarios internacionales de Norteamérica, piensa que "en la actualidad se sobrevalora el poder de los mercados financieros" a causa del éxito que obtuvieron al obligar a la libra británica a abandonar el Sistema Monetario Europeo, en 1992.

Pero la política de la libra fuerte seguida por Gran Bretaña en esa etapa fue, simplemente, estúpida, ha dicho Kenen. "Y si bien los sistemas pueden resistir políticas incorrectas, ninguno de ellos puede sobrevivir a una política estúpida".

En el pasado -por ejemplo, después de los acuerdos del Louvre sobre el dólar, en 1986- los mercados han estado esperando directrices de los gobiernos, y Kenen espera que el péndulo oscile de nuevo. Bergsten, en cambio, afirma que los mercados pueden ser conducidos por el buen camino si los gobiernos se ponen de acuerdo en estrechar los límites dentro de los cuales se puedan mover los tipos de cambio de sus monedas. "Las autoridades, abrumadas ante esas enormes corrientes de capitales, piensan que cederían soberanía si se establecieran zonas-objetivo", decía Bergsten, "sin ocurrírseles que lo que harían en realidad sería recuperar poder, puesto que, haciéndolo, tendrían una influencia mucho más directa en los mercados".

Robert Hormats, en fin, se manifiesta a favor de un sistema con diversidad de planos y de caras, con instituciones a distintos niveles destinadas a "evitar el regionalismo y el nacionalismo".

El monopolio del FMI agudiza la necesidad de una reforma de éste.

El artículo que aparece a continuación fue publicado en "The Wall Street Journal" de 22/23 de Julio. Su autor es Jeffrey D. Sachs, profesor de comercio internacional de Harvard que ha asesorado a más de una docena de gobiernos extranjeros sobre las economías de sus respectivos países.

El 50 aniversario de la creación del Fondo Monetario Internacional en la Conferencia de Bretton Woods constituye una buena ocasión para preguntarse si el FMI realiza con propiedad la función que le fue encomendada de "proporcionar (a los países miembros) la posibilidad de corregir desajustes de sus balanzas de pagos sin tener que acudir a medidas que atenten contra la prosperidad nacional o internacional". La respuesta es que la labor realizada por el Fondo ha sido mediocre, en el mejor de los casos. Ha llegado la hora de la reforma.

Para entender el problema básico del FMI puede resultar útil comparar a éste con un tribunal de quiebras ("bankruptcy court") de Estados Unidos.

Cuando Macy's se declaró en quiebra en Enero de 1992, necesitó tres cosas: una suspensión del servicio de la deuda; nuevos préstamos de capital operativo ("working-capital") para seguir trabajando hasta que la empresa fuera reestructurada; y un plan de reestructuración que incluyera cambios en la forma de actuar y en el balance ("balance sheet"). La suspensión era automática tras la presentación de la solicitud de quiebra. El nuevo capital circulante le fue proporcionado en un préstamo de 600 millones de dólares no más allá de tres semanas después de la presentación de dicha solicitud, y esto porque se dio a los nuevos prestamistas la prioridad en la devolución de los préstamos. La reestructuración empezó inmediatamente y será completada con éxito pronto con la absorción por parte de Federated Inc. de las operaciones de Macy's.

Obsérvense varias cosas. El juez no decidió si debía procederse a una suspensión de la deuda. Esto dependía de la ley de quiebras. El juez no proporcionó los 600 millones de dólares acudiendo al dinero de los contribuyentes. La ley estaba ahí para conceder una "prioridad administrativa" susceptible de atraer nuevos prestamistas privados. El juez no diseñó el plan de reestructuración de Macy's, ni colocó a funcionarios judiciales en los altos puestos de dirección de los grandes almacenes. El juez sólo supervisó la preparación del plan para asegurar que éste estaba conforme con la ley.

Cuando, en cambio, un Estado deudor quiebra, el FMI representa el papel múltiple de juez de la quiebra, prestamista, asesor y diseñador del plan, todo ello, además, a puerta cerrada. Los Estados en situación de bancarrota no pueden ir a los mercados para obtener nuevo capital operativo, toda vez que no existe un sistema de préstamos prioritarios ("priority lending"). Los Estados no consiguen una suspensión del servicio de la deuda por disposición de la ley. Pueden conseguir, eso sí, una suspensión parcial (sobre préstamos a otros Estados) pero sólo tras una larga espera y después de haberse encendido una luz verde del Fondo. En la mayoría de los países son básicamente los representantes de éste los que elaboran el plan de ajuste, el cual es entregado a las autoridades locales para su firma. Gobiernos fuertes pueden a veces ofrecer alguna resistencia, pero los países no tienen la manera de someter sus propios planes al Consejo Ejecutivo del FMI. Sólo los servicios de éste pueden presentar propuestas de programas al Consejo.

La posición monopolística del Fondo ha dado lugar a todos los efectos clásicos que se pueden esperar de las burocracias protegidas y prepotentes. Sus programas son rutinarios, faltos de inspiración, y en general quedan por debajo de lo que se podría esperar de ellos. Los programas más innovadores y los más positivos planes de estabilización de los últimos 10 años -ya sea en Argentina y Bolivia, ya en Estonia, Israel, Méjico o Polonia- han sido aquellos que fueron diseñados principalmente por equipos de los propios países, frecuentemente después de superar las objeciones iniciales del mismo Fondo.

En la gran mayoría de países, los más pobres y los más pequeños, los episodios estabilizados han sido diseñados y gestionados por el FMI, con unos resultados menos que mediocres. Es conocida la serie de fracasos obtenidos en Africa. La delicada estructura financiera de Yugoslavia ardió a finales de los años 80 tras un asesoramiento particularmente negativo del FMI. Desde 1990 el Fondo ha echado a perder una serie de oportunidades cruciales en los antiguos países

comunistas dejando que muchos de éstos sufrieran unas reducciones excesivas de sus niveles de vida, así como unas innecesarias desestabilizaciones financieras.

Detrás de los fallos del FMI hay una forma de actuar que se repite incesantemente. El Fondo, en efecto, está en contra de la estabilización del tipo de cambio como parte de un programa contra la inflación, y esto a pesar de que un tipo de cambio sujeto, convertible ("pegged, convertible"), formara parte de todos los éxitos antes citados. El FMI, además, se muestra casi siempre en contra de la temprana provisión de capital operativo, y esto para proteger su propio dinero.

El Fondo, por otra parte, apenas se preocupa de proporcionar una suspensión del servicio de la deuda, permitiendo que los países se desestabilicen como consecuencia de reclamaciones sobre la deuda que preceden a las quiebras propiamente dichas. Y, en fin, al FMI parece interesarle poco la reforma del sistema monetario y financiero.

Cualquier reforma seria del FMI acabará con su posición monopolística. Necesitamos instrumentos propios de las suspensiones de pagos ("Chapeter 11-type procedures") que hagan posible que los países que se están reestructurando puedan pedir capitales operativos frescos a los mercados de capitales privados, y no dólares de los contribuyentes sometidos al control del propio Fondo. El quid sería conceder a esos nuevos préstamos prioridad en el orden del pago de la deuda.

Al mismo tiempo, un FMI reformado debería supervisar el proceso de cumplimentación de un programa dado, pero, al igual que lo haría un juez en un caso de quiebra, debería procurar la colaboración y avenencia de las partes, en vez de ofrecer el monopolio de la especialización y de técnica ("technical expertise") con las que llevar a cabo las reformas. Hay un mercado mundial para tal especialización: en los bancos de inversión, en las firmas consultoras, en las empresas auditoras, etc. Que todos esos expertos, incluido el FMI, se sometan a la prueba del mercado.

Finalmente, debe acabar el secretismo del Fondo. Prácticamente todos los documentos sobre préstamos y sobre asesoramiento respecto a las políticas a seguir llevan el sello de "confidencial". Y puesto que desde el inicio de las operaciones del Fondo, en 1946, ningún documento ha perdido ese carácter, Barney Frank, demócrata de Massachusetts en la Cámara de Representantes, pidió recientemente que se autorizara la posible consulta de los archivos del FMI y que la provisión de nuevos recursos al Fondo se supeditara a una mayor apertura de éste. La dirección del FMI se ha mostrado dispuesta a tomar alguna medida en tal sentido, pero es mucho más lo que tendrá que hacerse si se quieren cambiar de verdad los hábitos de la institución.

Jacques Santer: el hombre, su carácter, sus ideas.

El artículo que se transcribe a continuación, de Lionel Barber, apareció publicado en "Financial Times" de 16/17 de Julio.

Jacques Santer es conocido como la persona que nunca dice no. Apodado "Sonriente Jacques", o "Champagne Jacques", el desde hace tiempo primer ministro de Luxemburgo que acaba de ser elegido presidente de la Comisión Europea es un operario discreto que elude las confrontaciones. Su especialidad es el compromiso, la avenencia.

Al inclinarse por Santer -que no era el candidato de nadie al inicio de la carrera hacia la presidencia de la Comisión- los líderes de la Unión Europea no pudieron elegir a un carácter más diferente de Jacques Delors, el sutil visionario que ha estado al frente de aquélla durante los últimos diez años. La historia mostrará que los líderes han adoptado una decisión que marcará de forma muy definida la dirección futura de la UE.

La Comisión presidida por Santer significará una etapa de consolidación en el proceso de integración de Europa, una fase de descanso, de recuperación del aliento, después de los atrevidos saltos adelante que han sido el Mercado Unico Europeo, el Area Económica Europea y el gran proyecto de unión económica y monetaria, todos los cuales llevan el sello indeleble de Jacques Delors.

Es serio el riesgo de que la designación de Santer debilite el poder institucional y el liderazgo político de la Comisión, aunque los más veteranos diplomáticos de la UE recomendaran ayer cautela ante juicios que podrían resultar precipitados.

Mucho dependerá de la calidad del equipo de Santer y del respaldo que el nuevo presidente reciba del eje franco-alemán, un factor esencial de los éxitos de Delors en la segunda mitad de los años 80, cuando su nombre llegó a ser sinónimo de "Mr. Europa". También dependerá de la medida en que Santer, como le ocurrió a Delors, se crezca durante la duración de su mandato de cinco años.

Nacido en la pequeña población luxemburguesa de Wasserbillig en 1937, Santer ha vivido durante casi toda su vida en el Gran Ducado. Su poderoso micro-Estado ha explotado muy hábilmente el libre comercio, la apertura de fronteras y un régimen fiscal favorable para conseguir una economía activa y floreciente en el centro de un mercado europeo único de 340 millones de habitantes.

La carrera política de Santer empezó cuando fue nombrado secretario de Estado para asuntos culturales y sociales. En 1972 se puso a la cabeza de su partido Cristiano Social, donde estuvo hasta 1982. Habiendo permanecido a la sombra del primer ministro Pierre Werner, el padrino intelectual de la unión monetaria europea, Santer esperó pacientemente el momento de acceder a la cúspide, lo que ocurrió en 1984, habiendo ocupado mientras tanto diferentes ministerios, entre ellos el de Hacienda.

Santer ha sido reelegido tres veces, la última de las cuales fue en las elecciones del mes pasado. Preguntado por los puntos fuertes de aquél, un viejo condiscípulo que se ha mantenido próximo al primer ministro se ha expresado así: "No es un esclavo de su trabajo. No está sentado ante su mesa de despacho de las seis de la mañana a las diez de la noche pensando que es la figura más importante del país. Te lo encuentras en todas partes, en todas las fiestas. Es accesible a todo el mundo".

Otro colega que conoce bien a Santer ha dicho que el primer ministro delega muchas de sus funciones ("a good delegator") y que es un hombre de maneras suaves, pero firme en sus decisiones. "Nunca dirá que no, pero esto no significa que le guste que le dicten lo que ha de hacer".

La designación de Santer ha recordado la elección de Gaston Thorn como presidente de la Comisión en 1980. Thorn, también antiguo primer ministro de Luxemburgo, sucedió a Lord Jenkins, ex-ministro británico, y su presidencia apenas tuvo relevancia.

Thorn quedó en un segundo plano por la presencia del vizconde Etienne Davignon, el poderoso comisario de industria, y muchos creen que algo parecido le espera a Santer si pesos pesados como Leon Brittan, el jefe de los negociadores comerciales de la UE, permanecen en sus puestos de comisarios en la Comisión.

Con todo, los luxemburgueses que conocen a Santer y a Thorn sostienen que las comparaciones entre éstos es incorrecta. "Thorn fue un hombre duro que había sido presidente de la Asamblea General de las Naciones Unidas, pero resultó ser un primer ministro de poca altura. Santer es una persona agradable que ha realizado una excelente labor aquí".

Las actuaciones de Santer en el marco europeo son olvidadas con excesiva facilidad. En 1985 presidió las negociaciones que llevarán al Acta Única Europea y representó un papel eficaz al persuadir a Margaret Thatcher para que retirara sus reservas a la posibilidad de una mayor utilización del voto mayoritario en la adopción de las normas comunitarias. En aquella ocasión, Santer sostuvo, con éxito, que merecía la pena una pérdida de soberanía si ello iba a traducirse en el establecimiento de un mercado interno sin fronteras.

Fue durante los seis meses de presidencia comunitaria de Luxemburgo, en 1991, cuando se establecieron las bases de lo que había de ser el Tratado de Maastricht sobre la unión económica y monetaria. Los funcionarios británicos recuerdan que Santer y su equipo estuvieron siempre a favor de lo que se llamó entonces el "pillar system", expresión utilizada para describir la separación del proceso supranacional de adopción de decisiones (comercio, agricultura, política de la competencia), del otro, menos vinculante, utilizado para cuestiones de política exterior, defensa, justicia inmigración.

Santer es un federalista, pero sólo si esto significa preservar poderes locales y nacionales en áreas sensibles. Prefiere el viejo término "Comunidad Europea", utilizado en el Tratado de Roma, al de "Unión Europea" que emplea el Tratado de Maastricht. "La gran diferencia con Delors es que Santer no procede de la tradición centralizadora francesa", dice un colega del primer ministro.

Como le dijo Santer al periódico "Luxemburger Wort" hace pocos días, "para mi federalismo es lo opuesto a centralismo. El proceso de integración no ha de llevarnos a una Europa napoleónica. Cuanto más descentralizada sea ésta, más fuerte será".

Tal manera de pensar le granjeará las simpatías no sólo de los euroescépticos británicos sino también de todos los enemigos del centralismo de Bruselas, los cuales han hecho oír progresivamente su voz en Francia, Alemania e Italia desde que se firmó el Tratado de Maastricht, en Diciembre de 1991. Su credo político tiene sus raíces en la convicción de que Luxemburgo ha prosperado en el seno de la UE precisamente porque ha evitado verse subyugado por una autoridad central o borrado del mapa por vecinos de tanto peso como Francia o Alemania.

Esa convicción explica la resistencia opuesta por el Gran Ducado ante los deseos -expresados sobre todo por Alemania- de establecer un impuesto de retención en la base ("withholding tax") de ámbito europeo, impuesto que supondría la eliminación de las ventajas fiscales ofrecidas a los ahorradores extranjeros (y la paralización del flujo de DM hacia Luxemburgo).

Santer ha dejado claro que Luxemburgo sólo aceptará un nuevo impuesto uniforme si éste se aplica también a otros refugios fiscales de la OCDE tales como las islas del Canal, Gibraltar, Lichtenstein, Mónaco y Suiza. "No habrá acuerdo entre Santer y Köhl sobre el impuesto", comenta Lucien Thiel, director general de la Asociación de Banqueros de Luxemburgo.

Los luxemburgueses creen que Santer será más independiente de lo que se espera, y ello aunque sólo fuere porque ha sido miembro del selecto club de 12 jefes de gobierno -conocido como el Consejo Europeo- desde 1985. "Escuchará a los grandes jefes, pero no será un muñeco en manos de Helmut Köhl o de François Mitterrand", ha dicho un colega.

Con todo, no deja de resultar un tanto sorprendente que un país con sólo 400.000 habitantes haya proporcionado un segundo presidente de la Comisión en sólo 14 años. Algunos temen una reacción contra Luxemburgo, país que se halla ya superrepresentado en términos de instituciones y de derechos de voto en el procedimiento de adopción de decisiones. "Un nuevo Burgermeister llega a Bruselas". Así resumía ayer la situación un alto cargo de la Comisión.

En realidad, lo que ocurre, simplemente, es que Luxemburgo está representando el papel que históricamente le corresponde. En la Edad Media, varios condes de la Casa de Luxemburgo fueron llamados para servir sucesivamente como emperadores alemanes, y esto porque eran candidatos de compromiso procedentes de un país que no representaba peligro alguno para las grandes potencias.

Como diría Delors, "plus ça change en Europe..."

Rusia: la privatización funciona.

El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en "The New York Times" - "Herald Tribune" de 1 de Julio. Su autor es Joseph Blasi, profesor de la School of Management and Labor Relations, de la Rutgers University, y asesor del gobierno ruso en materia de privatización.

La privatización ha dado unos pasos enormes en Rusia. Estoy seguro de ello después de haber pasado 18 meses estudiando 200 grandes empresas de propiedad estatal que han sido privatizadas.

La empresa media, en dicho estudio, tiene alrededor de 3.000 empleados, y la investigación ha incluido largas entrevistas sobre el terreno con gerentes y con autoridades locales en la mitad casi de las 88 regiones que integran la Federación Rusa. Los resultados son muy alentadores. Los empleados son ahora accionistas que detienen la mayoría de las participaciones en una gran parte de las empresas, si bien hay que decir que los gestores ejercen un control firme y que los inversores externos van teniendo una influencia cada vez mayor en muchas de las firmas.

El público dispone también de una parte de las acciones, y muchas empresas están siendo más eficaces de lo que lo fueron nunca bajo el viejo sistema soviético.

El plan de privatización aprobado por el Parlamento en 1992 disponía la rápida conversión de 14.000 grandes empresas no militares, que empleaban a un total de 15 millones de personas. La realización del plan corresponde y está siendo llevada a cabo por el llamado ministerio de Privatizaciones.

Después de que cada empresa adoptara un estatuto propio se ofreció a los administradores y a los empleados la posibilidad de adquirir una parte substancial de la misma, mientras el resto era vendido por el sistema a subasta al público en general, a los fondos mutuos y a otros posibles compradores. Cada ciudadano ruso recibió un vale por valor de 10.00 rublos con el que se podía comprar acciones de cualquier empresa o participaciones de un fondo mutuo que invierte en empresas.

En una segunda fase de la privatización -que ahora está siendo preparado- el sistema de vales será substituido por subastas de acciones en las que éstas serán pagadas en metálico.

En la fábrica de pasta más importante de Rusia, en Nijni Novgorod, los trabajadores invirtieron no sólo sus propios ahorros sino también los vales de los miembros de sus familias, con lo que adquirieron el 66 por ciento de las acciones. El razonamiento de los trabajadores fue que una gran fábrica de pasta sería siempre rentable, dado que la gente no iba a cesar de consumir pasta, cualquiera que fuera el estado de la economía. Entre los grandes accionistas externos figuran dos compañías rusas que compran y venden pasta. Además, inversores italianos han aceptado proporcionar nuevo equipo a cambio de una participación en los beneficios de la empresa y... de la posibilidad de introducir un pie en el mercado ruso.

Esa experiencia no es excepcional. Según nuestro estudio, los empleados han adquirido una media del 66 por ciento de cada empresa (los altos cargos de la misma se han quedado con el 8%), mientras que el 21 por ciento ha ido a parar a manos de participantes externos. El gobierno

ruso ha retenido el 13 por ciento, y estas acciones han de ser vendidas más tarde a gente de fuera de la empresa, en especial a inversores rusos o extranjeros que se muestren dispuestos a poner dinero nuevo en las empresas.

Algunos inversores norteamericanos están participando en la operación. Así, por ejemplo, Procter & Gamble Co. compró por lo menos el 14 por ciento de una firma química de la región de Tula, y las autoridades locales esperan que aquélla incremente su participación y que incluso obtenga algún puesto en el consejo de administración.

Más de 10.000 de las 14.000 mayores empresas rusas habían sido privatizadas ya en Abril, y el gobierno ha estado trabajando con vistas a terminar en Julio las subastas de acciones.

Todo esto contradice la visión que se tiene en Occidente de la marcha de estas cosas. En Occidente, en efecto, se tiene la impresión de que la privatización ha ido mal en Rusia, que la mayoría de los ciudadanos vendieron sus vales para comprar alimentos, que gerentes y burócratas adquirieron el control de las empresas y que la gente del hampa ha distorsionado todo el proceso.

Como era inevitable, ha habido algunas irregularidades, que han sido bien orquestadas y exageradas por la prensa rusa. Sin embargo, nuestras conclusiones ofrecen un cuadro bien distinto.

A lo largo y ancho de las 40 regiones que visitamos, los empleados retuvieron sus vales y los utilizaron para comprar importantes participaciones en sus empresas.

Los propietarios externos de las 200 firmas son principalmente fondos de inversión rusos bien conocidos, ciudadanos individuales, otras compañías rusas e inversores extranjeros. Sólo en unos pocos casos encontramos accionistas no identificados.

Ahora que el proceso formal de privatización se halla ya casi terminado, se está poniendo de manifiesto que las empresas van siendo más eficaces. Más del 60 por ciento de las ventas de esas 200 empresas va a negocios privados. En el sector todavía nacionalizado, en cambio, las ventas se hacen casi exclusivamente a otras empresas estatales.

Las empresas privatizadas han reducido sus nóminas en un 20 por ciento desde 1991, y los gestores apuntan que las recortarían otro 20 por ciento si se contara con una red adecuada de seguridad social.

Alrededor del 20 por ciento de dichas empresas da cuenta de que mantienen contactos con inversores extranjeros con vistas a explorar la posibilidad de que éstos inviertan en ellas, de una u otra forma. Más de la mitad han cambiado ya las líneas de sus productos con vistas a acomodarlas a las preferencias de los consumidores.

Y algunos accionistas externos importantes -empresas y fondos de inversión rusos, y algún que otro inversor extranjero- han empezado ya a pedir cambios fundamentales en el interior de las firmas, incluso con el fin de hacerse con el control de las mismas. En la fábrica de tractores Vladimir, cerca de Moscú, un empresario ruso con un título académico de Harvard consiguió

echar al director general de la empresa con la ayuda de un grupo de inversión de Nueva York que poseía una sexta parte de las acciones.

En muchos casos, los inversores extranjeros facilitan el acceso a nuevos mercados, a nuevas tecnologías, a nuevo capital. El gobierno ha creado un Centro de Privatización Ruso destinado a proporcionar ayuda técnica y financiera a las empresas prometedoras.

Por otra parte, el equivalente ruso de la Securities and Exchange Commission se está esforzando por mejorar la información destinada a los inversores y a asegurar una mayor representación de las participaciones minoritarias en los consejos de administración. Todo ello con el fin de facilitar la colocación de nuevas acciones al público en un futuro próximo.

En el lado negativo destaca la circunstancia de que las empresas adolecen de falta de capital, así como la escasa utilización de la capacidad de las firmas, que encuentran dificultades para encontrar compradores para sus productos. Algunos gestores, por otro lado, todavía tienen que aprender cómo negociar con los inversores.

Existe la gran necesidad de un mejor sistema contable que les permita a los administradores saber cuáles de sus productos dan lugar a beneficios y cuáles no. Un fabricante de motores del sur de Rusia, con 5.000 empleados, produce más de 100 tipos distintos sin disponer de los instrumentos necesarios para determinar los costes y las ganancias de cada modelo.

Finalmente, los mismos administradores o gerentes pueden ser un problema. Los consejos de la mayoría de las 200 empresas que hemos estudiado están constituidos enteramente por altos cargos de la propia firma, por lo que los accionistas externos apenas tienen la posibilidad de aconsejar o de disciplinar a la dirección. Por otra parte, los altos cargos sostienen que debería corresponderles una mayor proporción de las acciones de sus empresas, lo que a su juicio debería conseguirse disminuyendo la participación de los empleados.

En realidad es casi seguro que la participación de los empleados va a disminuir, particularmente en las empresas menos progresivas, y esto porque tales empresas proyectan ya la venta de nuevas acciones al público o a determinados inversores, lo que sólo podrá tener lugar en perjuicio de los propios empleados.

Ahora bien, el hecho cierto es que las empresas rusas nunca han estado controladas por los trabajadores. Menos del 5 por ciento de las firmas que visitamos tenía algún tipo de representación obrera en los consejos de administración. El poder sindical, por otra parte, ha desaparecido casi por completo. Si alguien tiene demasiado poder en esas empresas son los administradores, no los obreros.

Con todo, ese problema no es sólo ruso; y, al igual que otros problemas que resultan de la privatización, no se resolverá de la noche a la mañana.

Sea como fuere, lo que aquí se pretende poner de relieve es que Rusia está llevando a cabo el proceso de privatización con unos resultados más prometedores de lo que sus críticos están dispuestos a admitir.

Los primeros pasos hacia la regulación de los derivados.

(Jeffrey Taylor y Steven Lipin, en "The Wall Street Journal" de 6 de Julio)

La U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) está negociando con las seis entidades de Wall Street que más negocian en materia de derivados, en un esfuerzo para conseguir acuerdos destinados a ordenar los aspectos más conflictivos de esa actividad.

Las negociaciones, que suponen una cooperación poco usual entre instituciones tradicionalmente rivales, constituyen el primer intento de regulación en este campo. Al dar su conformidad al comienzo de las conversaciones, las firmas y la SEC pretenden aplacar a los críticos del Congreso que piden un control estricto de las operaciones con productos derivados, los cuales, a juicio de no poca gente, disponen del potencial suficiente para provocar un desastre en el mercado financiero norteamericano.

"Esperamos haber conseguido algo concreto en otoño. Algo que posibilite un cierto control y que eluda la necesidad de una legislación especial sobre estas cuestiones", ha dicho Arthur Levitt, presidente de la SEC. "Mi impresión es que el acuerdo a que podamos llegar las firmas y nosotros sería mejor que las normas que podríamos vernos obligados a dictar desde la SEC o que las leyes que el Congreso pudiera considerar necesario elaborar".

Edward J. Markey, presidente del subcomité de telecomunicaciones de la Cámara de Representantes, ha pedido ya una supervisión mayor del negocio, ahora casi sin regular, de los derivados en los que intervienen entidades no bancarias, principalmente firmas distribuidoras de bonos y compañías de seguros.

En unas declaraciones recientes, Markey dijo que se proponía presentar un proyecto de ley que supondría el establecimiento de controles federales sobre tales firmas, y esto con independencia de lo que pueda conseguir la SEC en sus conversaciones presentes.

El mercado de instrumentos derivados, cuyos valores se basan en los precios de activos subyacentes tales como acciones, bonos y divisas, se está expandiendo con gran rapidez tanto en Estados Unidos como en otros países. Los agentes ofrecen tales instrumentos a los usuarios, entre los que figuran desde grandes empresas, municipios y estados hasta fondos de pensiones y mutualidades.

Los derivados pretenden ayudar a tales usuarios a reducir riesgos financieros. Sin embargo, pérdidas multimillonarias sufridas por empresas importantes han demostrado que tales instrumentos pueden crear por sí mismos riesgos enormes. A medida que los casos de pérdidas aumentan, aumenta también el clamor por un mayor control.

Los bancos, muy regulados, realizan alrededor del 70% del negocio de derivados. Firmas especializadas en bonos y tres compañías de seguros se reparten el resto, pero su participación en el mercado crece más rápidamente que la de los bancos.

La gente de la SEC negocia con los altos cargos de las seis firmas de Wall Street que dominan el negocio de derivados: CS First Boston Inc., Goldman Sachs & Co., Salomon Brothers Inc., Merrill Lynch & Co., Lehman Brothers Holding Inc. y Morgan Stanley & Co. Las conversaciones empezaron después de que Arthur Levitt llamara personalmente por teléfono a los máximos ejecutivos de las seis firmas, pidiéndoles su colaboración.

Lo que desea la SEC es establecer normas específicas para los tres problemas más discutidos en el campo de los productos derivados: a) que es lo que las firmas han de revelar sobre sus operaciones, altamente secretas, de derivados; b) de qué capital han de disponer para cubrir tales operaciones; y c) la procedencia de ofrecer derivados a usuarios tales como municipios, fondos de pensiones y fondos mutuos en los que la gente corriente tiene participaciones financieras.

Hasta ahora, las firmas de Wall Street han actuado en gran parte de acuerdo con reglas establecidas por ellas mismas, en esta materia. Las conversaciones presentes tienen por objeto "reforzar la base informativa de nuestro programa de valoración del riesgo, desarrollar unos mejores métodos para la evaluación del capital que debe respaldar el negocio y asegurar en todo lo que cabe la protección del cliente".

Levitt propone el establecimiento de una cámara de liquidación ("clearing house") común que garantice las transacciones que se realizan fuera de la bolsa, toda vez que son cámaras de tal naturaleza las que respaldan ahora derivados tales como los contratos de futuros y de opciones que se conciertan en el marco de las bolsas.

Resulta, sin embargo, que los ejecutivos de Wall Street muestran poco entusiasmo por tal idea. Primero, porque probablemente se verían obligados a sufragar el coste de cualquier tipo de "clearing house". Y segundo, porque un centro de esta naturaleza supondría la desaparición de cualquier ventaja competitiva que una firma tuviera sobre las otras.

"Mi opinión es que una vez hayamos identificado y cuantificado los riesgos, todo el mundo estará de acuerdo en que todos disponemos de capital más que suficiente para asumir los riesgos en que incurrimos", ha dicho Zachary Snow, uno de los directores de Salomon Brothers y presidente del comité de derivados autónomos ("off-exchange derivatives committee") de la Securities Industry Association.

Según los ejecutivos de Wall Street, los mercados públicos están más capacitados para regular las actividades financieras que los juristas federales y que los inspectores bancarios, razón por la cual defienden su autonomía. Como ejemplo de la seriedad con que se autogobiernan se habla de las exigencias estrictas que se requieren para la obtención una calificación triple-A para las subsidiarias de las grandes firmas especializadas en derivados. Tales subsidiarias son unidades propiedad de dichas grandes firmas que se dedican exclusivamente a la creación de mercado para productos derivados. Cuanto mayor sea su calificación crediticia, más cómodos se sentirán los clientes y los otros agentes que hagan negocios con ellas.

De lo que se trata, en cualquier caso, es de buscar la manera de establecer algún tipo de ordenamiento que calme a los legisladores de Washington y evite la intervención de éstos. Una posible solución sería conseguir que las firmas que operan en este sector se comprometieran a

aceptar unas determinadas exigencias por lo que al capital de las mismas se refiere, a imagen de lo que hay ya establecido para los grandes bancos internacionales.

El año pasado, el Banco Internacional de Pagos propuso unos nuevos "standards" sobre capital con los que hacer frente a los riesgos que resulten de la fluctuación de las monedas, de los tipos de interés y de los derivados. Lo que ahora pretende la SEC es que las firmas que trabajan en el mercado de bonos comparen su situación con la de los grandes bancos e intenten ofrecer garantías similares.

Un paso paralelo, simultáneo o sucesivo, sería -a juicio de Levitt- la internacionalización de las regulaciones que se establecieran en Estados Unidos. Esto resultaría indispensable a la vista del carácter internacional de ese negocio⁽¹⁾.

El Estado asistencial, o se modera o se autodestruye.

El artículo que sigue, de Robert J. Samuelson, apareció publicado en "The Washington Post"- "Herald Tribune" de 13 de Julio.

Los principales países industriales han entrado en una fase de modesta recuperación. Después de dos años de crisis, la economía europea parece estar creciendo a un ritmo del 2'5/3 por ciento anual. Japón muestra algún síntoma de reactivación, y la expansión prosigue en Estados Unidos. Lo malo de todo ello es que una recuperación normal no resolverá los problemas más graves de esas democracias ricas. En todas ellas se plantea la pugna entre la política asistencial y el desarrollo.

Casi ninguno de tales países desea unos mercados completamente libres. Ahora bien, unos mercados rígidos asfixian el crecimiento económico.

(1) Según informaba Nicholas Bray en "The Wall Street Journal" de 15/16 de Julio, el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria ha anunciado la próxima aparición de nuevas reglas para el cálculo de los riesgos de crédito implícitos en las operaciones de derivados con clientes específicos.

Una de las principales preocupaciones del Comité de Basilea -llamado así porque se reúne en la sede, en dicha ciudad, del Banco Internacional Pagos, y el cual agrupa a representantes de bancos centrales de los principales países industriales- ha sido desde hace tiempo el establecimiento de un marco reglamentario que regule el expansivo mercado de derivados.

Bajo las nuevas normas del Comité, destinadas a valorar los riesgos de crédito, los bancos podrán calcular su exposición por derivados sobre una base neta, en vez de bruta, sujeta, además, a ciertas salvaguardas legales.

Se espera que el cambio suponga una reducción del 25 al 40 por ciento del coste de hacer frente a las exigencias de solvencia de una cartera corriente de productos tales como *swaps* sobre tipos de interés y opciones sobre tipos de cambio. Sin embargo, su impacto se verá por lo menos parcialmente compensado por otros cambios de normas destinadas a asegurar que los bancos disponen de capital suficiente para protegerse frente a los riesgos de crédito debidos a las fluctuaciones futuras del mercado. (Nota del trad.)

Todo parece consistir en distribuir los beneficios y en proteger a la gente frente a las inclemencias. Pero un desarrollo económico vigoroso exige que la gente se arriesgue y se adapte al cambio. Nuevas empresas substituyen a las viejas. Industrias y tecnologías nuevas alteran los hábitos del gasto. El dilema de la democracia es que los electores de todas partes esperan que los gobernantes les aseguren tanto la prosperidad como la seguridad. Esto es difícil, prácticamente imposible, de conseguir.

Europa, en especial, lo ha constatado en sus propias carnes. El desempleo, allí, alcanza casi el 12 por ciento. En Francia es del 12'7 por ciento. En España el 23'9. En Gran Bretaña el 9'5. Los gobiernos han intentado asegurar elevadas rentas y estabilidad social, pero los elevados impuestos y las entorpecedoras regulaciones resultantes frenan la creación de empleo y la apertura de nuevas actividades. Unas prestaciones asistenciales generosas estimulan a la gente a permanecer inactiva.

Presten atención a lo que sigue:

En Francia, la combinación de un elevado salario mínimo y de unos altos impuestos sobre las nóminas ("payroll taxes") hace que la contratación de trabajadores poco cualificados cueste casi el doble que en Estados Unidos.

En Italia, las empresas que desean contratar mano de obra están obligadas a acudir a las oficinas públicas correspondientes (las agencias privadas están prohibidas) y deben contratar el 15 por ciento de los trabajadores entre los que figuran en una lista de "incapacitados" ("disabled"), y otro 12 por ciento de una lista de "desventajados" ("disadvantaged").

Los impuestos sobre las nóminas -para financiar el desempleo, las atenciones sanitarias, la incapacidad y las pensiones- alcanzan entre el 30 y el 50 por ciento de los salarios. (La cifra, para Estados Unidos, es el 19'3 por ciento). Existen, además, grandes costes laborales obligatorios. Siete son en Francia las semanas que un asalariado cobra sin trabajar (cinco semanas de vacaciones y 10 días de fiesta adicionales). En Alemania y Bélgica el tiempo libre es de alrededor de seis semanas.

En comparación con Estados Unidos, los subsidios de paro son elevados y duran mucho más. En algunos países (Holanda, España, Dinamarca), los trabajadores reciben alrededor del 70 por ciento de los salarios perdidos. En muchos otros (Francia, Bélgica, Noruega), esa cifra oscila alrededor del 60 por ciento. En Estados Unidos es del 25 por ciento, aproximadamente.

En Holanda, las leyes sobre incapacidades son tan generosas y laxas que una séptima parte de la masa laboral cobra por razón de incapacidad, sin que se pueda decir que los holandeses tengan menos salud que la gente de cualquier otro país.

Ahora bien, esto tiene consecuencias negativas. Si resulta demasiado caro contratar mano de obra, el resultado será que se contratará menos. Si se tiene que pagar a la gente por no trabajar, las empresas querrán tener menos gente en su seno. El daño no resulta de esta o aquella política específica sino del impacto conjunto de muchas políticas caras. En Europa apenas ha habido creación neta de empleo en las últimas dos décadas. Sin embargo, no más lejos de 1974, la tasa de desempleo era sólo del 3 por ciento.

En Japón, el problema es distinto. El crecimiento impulsado por la exportación no funciona ya, toda vez que los superávits comerciales masivos han hecho subir el yen, encareciendo los precios de los automóviles, de la maquinaria y de la electrónica de consumo. En 1994, las exportaciones japonesas aumentarían sólo un 1 por ciento, según estimaciones de la OCDE.

Japón gana más dólares fuera de los que gasta. El desequilibrio en los mercados de divisas -al cambiar los exportadores dólares por yens- incrementa el valor de la moneda japonesa. Esto seguirá así hasta que Japón aumente sus importaciones a través de un mayor gasto interno y de una apertura de su mercado.

Pero ahí está el problema. El gasto se halla obstaculizado. Un complicado sistema de distribución hace que los precios al consumo sean elevados. Agricultores ineficaces producen artículos caros y se oponen a las importaciones. Los carteles controlan los precios y restringen la entrada de productos de fuera. Leyes arcaicas sobre ordenación del territorio dan lugar a enormes subidas de los precios del suelo y frenan la construcción de viviendas.

Todas esas prácticas obstaculizan el gasto interno, pero todas ellas hacen prosperar y vigorizan ciertos intereses creados (agricultores, tenderos). La nota característica de la política social de Japón ha sido la protección de esos privilegios. El efecto resultante es la subversión de la expansión económica.

En Estados Unidos, la administración Clinton actúa como si pudiera establecer un nuevo impuesto aquí y crear un nuevo programa de gasto allí sin que nada de todo ello tuviera repercusión alguna sobre la economía. Así, propone un fuerte impuesto sobre las nóminas en forma de seguro de enfermedad obligatorio pagado por las empresas.

La actitud del Congreso es similar. No parece tenerse en cuenta que, al igual que en Europa y que en Japón, las crecientes cargas del Estado pueden llegar a ser tan pesadas que acaben con la vitalidad de la economía.

Lo que une a los líderes de las principales democracias industriales es la falta de voluntad para hacer frente a estos problemas. Ahora bien, el peligro de eludirlos es la aparición de un círculo vicioso de menor crecimiento y de enfrentamiento político cada vez mayor.

Al disminuir el desarrollo, el coste de la política asistencial aumenta. Esto hace que se eleven los tipos impositivos o los déficits presupuestarios, cosas que a su vez frenan la expansión. Los gobiernos se encuentran así en la alternativa de incumplir antiguas promesas (disminuyendo las prestaciones) o de asfixiar sus economías (manteniendo las políticas existentes).

Europa se halla ya cogida en esa trampa. Los gobiernos se esfuerzan por reducir los déficits presupuestarios y por estimular el crecimiento económico recortando prestaciones sociales. Sin embargo, los recortes son pequeños e impopulares, precisamente porque la gente está acostumbrada a la protección.

Suecia, recientemente, alargó un día el tiempo de espera previo al pago del subsidio en casos de "enfermedad". El absentismo se redujo apreciablemente. Mucha gente que antes estaba "enferma" pareció recuperar de repente la salud, acudiendo al trabajo.

Lo que los gobernantes deberían hacer es aprovechar la recuperación económica para eliminar los gastos y las regulaciones menos justificados. Estos cambios son ahora difíciles, pero lo serán todavía más a medida que el tiempo avance.

Nadie va a acabar con el moderno Estado asistencial. Ha llegado a ser una parte demasiado importante del tejido social de muchos países para que pueda prescindirse de él. Pero alguien ha de salvar al Estado del bienestar de sí mismo. Si no se limitan sus abusos se convertirá en su peor enemigo.

El coste del trabajo crece demasiado deprisa.

"Le Monde" de 19 de Julio publicaba el texto de la siguiente entrevista que Eric Le Boucher le hizo a Horst Siebert, presidente del Instituto para la Economía Mundial, de Kiel, y miembro del consejo de los "cinco sabios" alemán.

Usted pide cambios radicales en la política del empleo de Alemania. ¿Por qué?

Si se añaden a los 4 millones de parados oficiales los 2 millones de personas que disfrutan de diferentes medidas sociales como, por ejemplo, la formación, se alcanza la cifra de 6 m. de parados en Alemania. Desde 1991 la industria ha perdido 900.000 puestos de trabajo, esencialmente en los sectores exportadores, entre los cuales 170.000 en la máquina herramienta, 130.000 en la electrónica y 130.000 en el automóvil. Está claro que la política salarial y la política del empleo se hallan en un callejón sin salida ("l'impasse").

¿No va a ser suficiente la recuperación que se inicia?

No. Estudios empíricos muestran que de 1970 a 1989 el empleo no reaccionó positivamente más que a partir de un crecimiento del 1'7 por ciento. Por debajo de esa cifra la economía destruye puestos de trabajo. Por encima de la misma, la recuperación de empleo es lenta. Un punto más -es decir, un crecimiento del 2'7%- crea sólo 115.000 empleos nuevos. La expansión que se espera no bastará, pues, para reabsorber la masa de 6 millones de parados. Es más, el sector industrial, que representa el 30 por ciento del empleo, perderá todavía más efectivos, ocurra lo que ocurra.

¿Cuáles son las causas de esos malos resultados?

En todas partes, en Europa, las reglas institucionales que rigen los mercados de trabajo actúan contra el empleo.

Debilitan la demanda de mano de obra, en especial la de baja productividad y la de bajos salarios. En Alemania del Este se debe añadir el hecho de unos salarios demasiado elevados en relación con la productividad de la zona. Alcanzan el 70% de los del Oeste, como promedio, para

una productividad del 40%. En la zona occidental, de 1989 a 1993, la subida de los costes del trabajo horario fue del 25%, al tiempo que el crecimiento de la productividad no superó el 8 por ciento.

Cuando, en una economía, los precios -en este caso los salarios- no se adaptan como deben hacerlo, son las cantidades -el número de puestos de trabajo y el paro- los que lo hacen. He ahí el problema. Los salarios deben dejar de ser prioritarios en una política de rentas para convertirse en uno de los elementos de una política dirigida completamente hacia el empleo.

Por lo que a las ayudas sociales se refiere, resulta que éstas protegen a aquellos que disponen de un empleo y no a los que no lo tienen; crean un sistema de vasos comunicantes entre el mundo del trabajo y las rentas obtenidas de los subsidios del paro. En Alemania, un parado cobra del Estado el equivalente del 85% del salario neto de un trabajador medio de la industria. En 1970 no recibía más que el 65%. Una indemnización de tal naturaleza produce efectos no sólo en el comportamiento de los parados sino también en la escala de los salarios. Al crear un nivel mínimo "de facto", una referencia para los salarios más bajos, dicho subsidio elimina cualquier posibilidad de crear puestos de trabajo a ese nivel. Altera los mecanismos de ajuste del empleo.

Disminuir los salarios, dicen los sindicatos, equivale a reducir el consumo y a acentuar la recesión.

Para las empresas, lo único que cuenta es el coste global del trabajo. Los costes anejos, que alcanzan el 39% de las rentas brutas salariales -frente al 26% de hace veinticinco años- podrían ser reducidos prioritariamente. El Estado, en efecto, contribuye en buena medida al encarecimiento del coste del trabajo. Pero, sobre todo, las empresas no pueden ya soportar los costes actuales del mismo. Alemania ha de seguir siendo un país de salarios elevados, pero no se trata de un maná que caiga del cielo. Un tercio de nuestra producción es exportada. Debemos seguir siendo competitivos.

¿Deben reducirse el nivel de protección social y el nivel de vida en Alemania?

No se trata de suprimir la protección social sino de cambiar el sistema, para que éste no suponga un obstáculo para el empleo. Hace falta que los costes, globalmente, aumenten menos de prisa que la productividad. Es la única manera de conseguir que Alemania y Europa recuperen cuotas del mercado mundial.

¿Qué es lo que propone Vd., concretamente?

Deben replantearse drásticamente nuestras políticas destinadas a propiciar el empleo. Esto equivale a una serie de medidas: sujetar los salarios a la productividad; diferenciar en mayor medida las remuneraciones, en especial según las regiones, en función de las condiciones locales; separar del trabajo la financiación del sistema de protección social; aumentar la distancia entre las rentas del trabajo y las del paro; etc.

¿Qué se puede pensar de la reducción de la duración del trabajo?

El trabajo compartido parece una idea interesante. Es buena cualquier medida que suponga más flexibilidad en el trabajo. Pero todo ello con la condición de que no se traduzca en un encarecimiento, cosa que, en realidad, es muy difícil. Lo que importa por encima de todo es crear más trabajo en Alemania, no compartir la escasez.

MAS PODER PARA LOS BANCOS CENTRALES

Manfred J. M. Neumann.

Artículo publicado en el diario alemán "Frankfurter Allgemeine Zeitung" precedido de la introducción que también se reproduce al comienzo.

El Sistema Monetario Europeo se encuentra en una especie de equilibrio inestable: desde un punto de vista formal, existe todavía; sin embargo, el nuevo ancho de bandas de los tipos de cambio supone, en realidad, su fluctuación totalmente libre, pero, en la práctica, la mayor parte de las monedas permanecen bastante estrechamente unidas. Tal y como está, el sistema funciona satisfactoriamente. Pero ¿cuál es el futuro de la Unión Monetaria? Lo acordado era conducir los tipos de cambio a una banda estrecha y, a ser posible, no modificarlos más, a fin de preparar la Unión Monetaria. ¿Hay pues que volver al Sistema Monetario con sus viejas reglas? Manfred J. M. Neumann Director del Instituto de Política Económica Internacional de la Universidad de Bonn aboga por una reforma en tres aspectos: todos los bancos de emisión europeos y sus presidentes deben ser autónomos; el tipo de cambio de cada moneda cae dentro de la competencia de los bancos centrales, desaparece la obligación de sostener necesariamente a las monedas débiles.

* * *

Con la ampliación extrema de la banda monetaria desde el 4,5% al 30% el Sistema Monetario Europeo (SME) se ha transformado de un sistema multilateral de tipos de cambio fijos, manejado rígidamente, en un sistema abierto, de regulación unilateral, de dichos tipos. La responsabilidad de los cambios bilaterales con respecto al DM la tienen exclusivamente los socios del SME. Aunque subsiste el marco contractual del SME, está, sin embargo, vacío de funciones, porque no cabe suponer que una moneda de un país miembro pueda ya en breve plazo rozar de nuevo el borde de la nueva banda.

Lo que no está claro es qué va a pasar en adelante con el SME. ¿Es imaginable que los gobiernos se adapten de forma permanente a esta situación provisional creada por la necesidad

y, a pesar de todo, sigan el plan de la Unión Monetaria o, después de un intervalo, debe ponerse de nuevo en vigor el SME en su forma tradicional?

Es muy improbable que los gobiernos se muestren satisfechos con la nueva situación. Más bien hay que contar con que, a lo largo de 1994, se acometa el intento de restablecer oficialmente el ancho de banda normal. En favor de ello está, no en último término, el que la extensión de la amplitud de banda se califica de medida transitoria. Una vuelta a la banda estrecha probablemente fracasaría si los gobiernos se aferraran al punto de vista de que el SME necesita ser reformado. No basta con la simple promesa de que en el futuro se aplicarán estrictamente las reglas del SME. De lo que se trata es más bien partiendo de las experiencias acumuladas con el SME, de extraer las conclusiones apropiadas con vistas a las medidas de reforma.

El modo de funcionamiento del SME se ha modificado profundamente a lo largo de los años ochenta. El SME se implantó como un sistema simétrico de tipos de cambio fijos pero susceptibles de ser alterados. Sobre la base de una parrilla de paridades monetarias bilaterales y de las ponderaciones deseadas -dentro de la unidad ECU de la cesta- para las monedas, se fijaron cambios guía para el ECU. Servían para definir para cada moneda un indicador que debía señalar si una moneda se alejaba relativamente de otras si por tanto se revaluaba o se devaluaba frente al ECU restante definido a través de las demás monedas.

Esta simetría del sistema significaba la renuncia expresa a una moneda que hubiera podido servir de guía al grupo de monedas. Para garantizar la simetría servían dos acuerdos: por un lado la obligación de intervención marginal incondicional, válida para ambas partes, por otro lado, el papel de detector de casos problemáticos de política monetaria asignado al indicador de desviaciones. Una moneda era un caso problemático tan pronto se separaba en exceso del colectivo de las demás monedas. Este enfoque, basado en la simetría, debía posibilitar que ningún país pudiera desviarse de la trayectoria monetaria media de sus socios a menos de que éstos permitieran una nueva fijación del tipo de cambio. Una política monetaria demasiado disciplinada en comparación con la mayoría era tan indeseable como una política monetaria demasiado laxa. De todas maneras, el planteamiento era incompleto porque se renunciaba a la determinación de la tasa monetaria media de expansión del sistema. El defecto de construcción radicaba en esta imprecisión. El SME podía tener un efecto inflacionista. Por esta razón, fue rechazado por muchos economistas. De hecho, el Banco Federal Alemán no aceptó la simetría, sino que desde el comienzo del SME apostó por la lucha contra la inflación. Así, en los primeros años, ha habido más o menos cada siete meses un realineamiento.

La segunda fase del SME empezó en 1983 cuando el Banco Federal Alemán consiguió claramente imponerse como banco central conductor del sistema. Con ello, el SME quedó transformado, de hecho, en un sistema asimétrico de tipos de cambio fijos. Esto se puso de manifiesto con la negativa al apoyo ilimitado del franco francés en la crisis de Marzo de 1983 y con la decisión de Francia de no abandonar el SME, sino de, dando media vuelta en la política económica, aceptar la coerción exterior a la estabilización como un desafío positivo.

Con la paulatina aceptación del DM como ancla, es decir, como moneda guía, los tipos de cambio bilaterales con respecto a él se convirtieron en la restricción decisiva de la política monetaria nacional. Los bancos centrales de los socios empezaron con mayor intensidad a intervenir intramarginalmente aumentando sus colocaciones denominadas en DM. El ECU, y el

indicador de desviación definido con él, empezaron, en cambio, a perder sus funciones relacionadas con la política monetaria.

La recaída en la sucia flotación.

De todas formas, la asimetría de la segunda fase del sistema no constituyó ninguna restricción importante. En efecto, en primer lugar, las limitaciones al movimiento de capitales aseguraban a determinados países un margen para adoptar una política monetaria divergente; en segundo término, con el Acuerdo de Basilea/Nyborg de 1987 se hizo posible, incluso para intervenciones intramarginales, el margen de financiación de plazo muy corto y, en tercer lugar el Banco Federal ha reaccionado con flexibilización monetaria a las tendencias a la revaluación del DM. En la segunda fase del SME los realineamientos fueron haciéndose cada vez más raros. Finalmente adquirieron el carácter de tabúes.

El final de la segunda fase del SME empezó con la crisis de Septiembre de 1992, en que la libra y la lira abandonaron el mecanismo de cambios. Por consideración hacia Francia, este final se prolongó por bastante tiempo. Aunque desde la primavera se estuvo discutiendo un aumento de las amplitudes de banda, no hubo posibilidad de imponerlo. Así que fue necesaria la crisis de 1993 para resolver la insostenible situación. La propuesta de sacar el DM del mecanismo de cambios tenía como objetivo terminar con el papel del DM como moneda guía de hecho del sistema, colocando al franco en su lugar. De haberse aceptado la sugerencia, el SME se, hubiera reducido hasta un resto insignificante que, no obstante, se habría tenido que orientar por el DM.

La crisis de Julio fue promovida por el acuerdo del Banco Federal de reducir el tipo lombardo, irrelevante para el nivel de los tipos de interés pero no el tipo de descuento. Mientras que a lo largo de Julio el tipo alemán a un día se había bajado desde el 7,8% al 7%, en la última semana de Julio el tipo francés por la presión de la especulación tuvo que incrementarse hasta el 12%. En esta situación el acuerdo del Bundesbank actuó como señal de que la acusada disminución del interés, por supuesto que de momento, no continuaría. Esto contradecía el declarado deseo de Francia, así como de otros países, por poner en marcha el proceso de incentivación de la economía a través de más reducciones de los tipos de interés, pero evitando un ajuste de las paridades monetarias.

La causa profunda de la quiebra del SME hay que buscarla en el remansamiento de la necesidad de ajuste, es decir en la quiebra de las reglas del juego del Sistema Monetario Europeo asimétrico. Diversos países han utilizado el papel de moneda guía del DM para garantizar credibilidad a la propia moneda. Sin embargo, no han apoyado esta función del DM con un ajuste suficiente de la propia política. Un ejemplo ilustrativo es el de Italia, cuya moneda sobrevaluada ha ido desde 1987, separándose cada vez más de su paridad en poder adquisitivo. Un segundo ejemplo es el de Gran Bretaña. En 1990 la libra se introdujo en el mecanismo de cambios con un tipo excesivamente elevado, a fin de conseguir respaldo para una reducción lo más rápida posible de la propia tasa de inflación.

Finalmente también afectó mucho al sistema el que con gran miopía se ignorara el "shock" revalorador real de la reunificación. El rechazo de una revaluación no dejó a corto plazo de ser ventajoso para los socios. El "shock" revalorador real sólo pudo, en efecto, manifestarse de forma que en sus países disminuyera la presión inflacionista. Al mismo tiempo, no obstante, tuvo

en Alemania un efecto expansivo, de modo que aquí el nivel de precios, y con ello la cantidad de dinero, crecieron aceleradamente. Se prescindió de esto y de la consiguiente necesidad para el Bundesbank de actuar. A mediados de 1991 el Banco inició la duramente criticada política de paulatina elevación de los tipos del mercado monetario. En una mirada retrospectiva resulta notable, en vista de los intereses políticos claramente divergentes que los mercados de divisas siguieran, la ilusión oficial del SME por tanto tiempo de manera que ya no se procedería más a una modificación de las paridades monetarias antes del comienzo de la Unión.

Por la ampliación extrema de los anchos de banda ha adquirido el SME el carácter de una unión monetaria con regulación unilateral del tipo de cambio, como existe ya desde hace tiempo entre Alemania y Austria. Con la estabilización de los tipos de cambio con respecto al marco, asentada en la propia responsabilidad, los socios del SME orientan su política monetaria según la del país poseedor de la moneda guía. Si se respeta la regla de juego elegida se crea claramente, para los mercados de divisas, una ligazón que puede garantizar a la política monetaria de estos países la necesaria credibilidad y, con ello, impedir que corran el riesgo de una presión devaluatoria masiva.

Pero una unión monetaria así concebida no es estable mientras descansa solamente en un vínculo, de hecho no explicado y, de consiguiente, no obligatorio, de los restantes países. La unión puede degenerar en el régimen de la flotación sucia. Como no hay vínculo contractual hay que contar, en todo momento, con que un país se rinda a la tentación de impulsar mediante una reducción de intereses forzada una devaluación real y de procurarse así una ventaja competitiva transitoria. A la larga, este "dumping" de tipos de cambio, termina inevitablemente en una mayor inflación que convierte en permanente la devaluación nominal desencadenante.

Las pocas observaciones disponibles desde Julio muestran que las monedas del SME, con excepción del florín holandés, se han desvalorizado de momento en aproximadamente un 4% frente al cambio del DM, pero que después han vuelto a la banda estrecha. Esto podría significar que estos países siguen el modelo austríaco, es decir, que quieren renunciar a poner en marcha una carrera de devaluaciones. Pero también puede suceder que, en realidad, los gobiernos no hayan decidido todavía si la nueva situación debe ser utilizada para experimentos monetarios de estímulo. En el caso de Francia parece desempeñar un papel en especial la pérdida total de las reservas monetarias que sólo se ha podido subsanar con dificultad. Otro punto de vista lo constituye el mantenimiento oficial del calendario de la Unión Monetaria Europea (UME). Una renuncia a la estabilización de los cambios actuaría como señal clara de que en cualquier caso no se persigue ya el primer plazo, es decir 1997.

La actual unión monetaria, aunque exime al Banco Federal de la obligación de intervención, no le permite, en cambio, practicar una política monetaria del "benign neglect", precisamente porque sobre la unión pesa un riesgo latente de disolución. Mientras el Bundesbank no dé preferencia a la flotación general no puede hacer caso omiso de que los socios del SME sólo cumplirán con el cometido que se han autoimpuesto de estabilización de los tipos de cambio mientras la política monetaria alemana no se oponga a sus intereses a largo plazo.

Los partidarios de los tipos de cambio flexibles argumentarán que puede y debería dejarse a la elección de los socios del SME si quieren o no seguir participando en la estabilización de los tipos de cambio con respecto al DM. De inclinarse por la vía inflacionista del estímulo monetario

la flexibilidad de los tipos de cambio sería la mejor garantía contra la importación de la inflación. Es cierto, pero no se trata de esto. Un sistema de tipos de cambio fijos, pero modificables, es superior a los tipos de cambio flexibles en la medida en que se monte de manera que quede excluida la posibilidad de que ese sistema lo socaven los miopes intereses inflacionistas de determinados países. A esto hay que añadir los especiales puntos fuertes de los tipos de cambio fijos: una integración más profunda de los mercados y una mayor disposición a la liberalización de la política económica. El SME que ha habido hasta ahora no puede naturalmente garantizar la estabilidad monetaria, exige de una revisión fundamental.

La tentación de una política monetaria blanda.

También desde el punto de vista de la política europea parece adecuada por la reforma del SME y, por supuesto, en el caso de que haya de substituir como opción la Unión Monetaria. En realidad, la reforma no puede retrasarse mucho a menos de que los gobiernos se decidieran a dar oficialmente el carpetazo a la fecha de creación de 1997. En vista de la escasa convergencia real, esto sería ciertamente realista, pero no es imaginable, porque en este momento un acuerdo al respecto debería entenderse por la opinión pública como una señal de que todo el Plan de Maastricht está disponible. Los gobiernos se han convertido en cautivos de su calendario.

La fecha de 1997 implica que la Comisión de la CE tiene que presentar a mediados de 1996 un informe que valore el cumplimiento de los criterios de convergencia. Entre éstos, el criterio relativo a los tipos de cambio determina que, en los dos años precedentes, no se debe haber llegado a tensiones fuertes en el marco de las "amplitudes de banda normales". El período de examen se inicia, según esto, a mediados de 1994. Para que la opción de 1997 tenga credibilidad oficial las monedas deberían mantenerse, a partir de ese momento, en la amplitud de banda "normal". Si no se vela por esto hay que deducir que, o bien se suprime la fecha de 1997, o bien no se toma en serio la declarada insistencia por respetar estrictamente los criterios de convergencia. Ni una ni otra señal parece que sean oportunas políticamente.

Aunque los gobiernos podrían estar tentados de eludir el problema declarando "normal", en el sentido de los criterios de convergencia, el nuevo ancho de banda del 30% -esto es lo que ha propuesto recientemente el miembro del Comité Delors, Thygesen- sin embargo, con ello se eliminaría el todavía existente umbral limitador de la devaluación competitiva y, en consecuencia, se pondrían las bases para una nueva ola de inflación que abarcará todo el ámbito del SME. Además, ello sería un flagrante atentado contra el espíritu del Tratado de la Unión. Aun sin ayuda del Tribunal Constitucional Federal, apenas si aquél se aceptaría en Alemania.

De estas consideraciones se deduce que no se debe perder más tiempo para acometer la reforma del SME. A tal efecto, hay que garantizar dos aspectos: primero, debe eliminarse el incentivo -tan perjudicial para el sistema- de proteger la política divergente mediante la acumulación de las necesidades de modificación de los tipos de cambio; segundo, el restablecimiento de la amplitud de banda normal ha de tener credibilidad para los mercados de divisas.

Mientras tanto, existen propuestas de planteamientos de reforma que, sin embargo, en conjunto, no hacen posible una solución estable. Así el Parlamento Europeo propone ligar el ECU

y el DM para formar un "anclaje doble", es decir, para fijar el tipo de cambio del DM al ECU. Al ECU hay que proporcionarle el prestigio de una moneda atractiva para los mercados financieros. Pero el ECU no es una moneda, sino sólo un derivado. Si uno se aventurara a proporcionar al ECU una columna vertebral a través de la cimentación del tipo de cambio del DM, ello desembocaría en una garantía de los tipos de cambio bilaterales en el SME a prestar, en último término, por el Bundesbank. La consecuencia sería una manipulación de la política monetaria alemana por los socios.

En el mismo plano inclinado está una segunda propuesta según la cual debería suprimirse la obligación de compensación de saldos en vigor en el SME por un plazo limitado, concretamente hasta finales de 1996. Esto ha de aplicarse a los miembros de un núcleo del SME. Sus monedas deben entonces mantenerse en un ancho de banda de incluso sólo el 2%. También para esta propuesta es válido que cree las condiciones que abran a los miembros el camino hacia una política monetaria blanda. El enfoque supondría, además, la discriminación de los restantes miembros del SME.

En último término, la mayoría del Consejo de Expertos ha señalado en su último dictamen que un pequeño grupo de países debería dejar por algún tiempo oscilar sólo ligeramente los cambios de sus monedas entre sí y, tan pronto este ejercicio hubiera convencido a los mercados de divisas, debería formalizarse la situación mediante la introducción de bandas más estrechas. No deberían considerarse -o si acaso sólo con bandas más anchas- las monedas débiles. Dejando aparte el problema de la discriminación la propuesta sólo persigue, después de un período de prueba, poner otra vez en funcionamiento el sistema. Los viejos problemas se iniciarían de nuevo.

Una reforma del SME sólo puede tener éxito si, de una forma creíble, está excluido que los países miembros puedan seguir trayectorias de política monetaria divergentes y a pesar de ello rechazar los oportunos realineamientos. La experiencia indica que por razones de política interna los gobiernos no se embarcan en acuerdos vinculantes sobre el curso de su política, sino que recurren a la política monetaria en el caso de que haya problemas de política financiera o de la coyuntura.

Por ello, el elemento más importante de la reforma del SME lo constituye el estatuto de los bancos centrales de todos los países del SME que garantiza la autonomía institucional y personal. Dado que los gobernadores independientes de bancos centrales tienen interés, y al mismo tiempo están en disposición, de estabilizar permanentemente el valor del dinero, desaparece el que hasta ahora era motivo principal de la necesidad de modificaciones de tipos de cambio recurrentes. La amplia congruencia de intereses de los bancos centrales llevaría al paso acompasado en la política monetaria y con el se facilitaría, a lo largo y a lo ancho del sistema, la consecución de la estabilidad de precios. El anclaje vía DM se completaría con otros muchos anclajes.

Rechazo de la especulación sin riesgos.

Como segundo elemento de reforma está el traspaso a los bancos centrales de la competencia de acordar tipos de cambio guía. Sin la competencia en materia de tipos de cambio, resulta incompleta la autonomía del Banco Central. Mientras los gobiernos se reserven esta

competencia pueden, a través de ventajas en la política de tipos de cambio obstaculizar la orientación de la política monetaria hacia la estabilidad de precios aunque sólo sea porque se cierren a un ajuste oportuno de las paridades. El SME sólo puede alcanzar credibilidad cuando a través de la modificación de las competencias la política de tipos de cambio se supedita claramente a la política monetaria.

Como tercera medida de reforma habría que suprimir la obligatoriedad incondicional bilateral marginal de intervención. Esta reliquia de la concepción originaria del SME simétrico ha venido siendo utilizada abusivamente por diferentes gobiernos como escudo protector contra el control de la política económica errónea, llevada a cabo por los mercados de divisas. La obligación incondicional de intervención actúa en el sentido de activar la crisis porque conduce a rechazar los realineamientos por un tiempo irresponsablemente largo hasta que los mercados de divisas que apuestan por el retoque, desencadenan volúmenes de intervención extremadamente elevados (Septiembre de 1992: 92.000 millones de DM; Julio de 1993: 60.000 millones de DM).

Si los gobiernos se mostraran dispuestos a reformar el SME de la forma esbozada entonces éste podría volverse a implantar como un sistema de paridades fijas, si bien modificables, con la amplitud normal del 4,5%. A diferencia de lo que ocurre con el sistema en vigor hasta ahora, todos los acuerdos relativos a las alteraciones de los tipos de cambio guía, o sólo de los anchos de banda, los adoptarían los bancos centrales. Las bandas estrechas ya no volverían a suponer una invitación a la especulación casi sin riesgos. Sin embargo, prácticamente siempre se respetarían.

Un SME entregado a la responsabilidad exclusiva de los bancos centrales sería un sistema más flexible y, al mismo tiempo, más estable. En caso de "shocks" globales que arrastraran a todos los países, no existe para los bancos centrales ningún motivo manifiesto para no cooperar. No puede surgir ningún problema de tipos de cambio. Lo mismo cabe decir del caso normal de "shocks" sin importancia centrados en países específicos. Su efecto sobre los tipos de cambio puede, como hasta ahora, superarse dentro del marco del SME, con intervenciones relativamente discretas en el ámbito de la amplitud de banda normal.

Sólo cabe esperar tensiones importantes de los tipos de cambio en el caso de tendencias divergentes de la economía real y de grandes "shocks" en países específicos. En estos casos los bancos centrales modificarían oportunamente los tipos de cambio guía a fin de garantizar la estabilidad monetaria en todos los países. Como demuestran las experiencias americanas de principios de los ochenta, las alemanas recientes y las italianas de siempre, la causa de estos "shocks" de países determinados en la política expansiva de financiación a través de la deuda. Por ello, es aconsejable poner ya ahora en vigor la limitación del endeudamiento público acordada en el Tratado de Maastricht. Esto sería un apoyo eficaz al SME reformado. Si esto es algo inalcanzable políticamente, entonces los bancos centrales autónomos, por sus interés fundamental en la estabilidad de precios, se preocuparían por que hubiera realineamientos más frecuentes, en el supuesto de que obtuvieran esta competencia. Si esto tampoco se puede imponer desde el punto de vista político habrá que abandonar el objetivo de estabilizar de una forma creíble el SME. En ese caso es mejor quedarse con la actual solución austriaca.

Dándole la vuelta habría que llevar a cabo la reforma propuesta y, en ese caso, se crearían condiciones que facilitarían enormemente la transición a la Unión Monetaria. Los años anteriores

a la Unión serían una fase de prueba y de la capacidad para soportar la autonomía del Banco Central. La buena respuesta del sistema reduciría el escepticismo de los enemigos de la Unión y, al mismo tiempo, podría, de todas formas, dar lugar a que se desvaneciera el interés de los partidarios de la Unión por su implantación inmediata.

LA POLEMICA EN TORNO AL BANCO MUNDIAL Y AL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

Hace exactamente cincuenta años empezaba en la localidad americana de Bretton Woods, en New Hampshire, una conferencia de tres semanas de duración en la que se iban a crear el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. Junto con la Organización Internacional de Comercio -que, por cierto, fracasa en el Congreso estadounidense- las instituciones de Bretton Woods debían canalizar adecuadamente el restablecimiento del orden internacional de la postguerra. Ofrecemos como muestra de la opinión en lengua alemana sobre este tema los dos artículos de fondo publicados por los diarios "Neue Zürcher Zeitung" y "Frankfurter Allgemeine Zeitung" estos días y en los que, entre otros aspectos, se analizan el futuro y los retos con los que se enfrentan ambas organizaciones.

* * *

Visión del diario "Neue Zürcher Zeitung".

Los 50 años de Bretton Woods dan pie para una reflexión retrospectiva, que es justamente lo que se pretende con las celebraciones que (a partir de Julio) tendrán lugar en varios lugares y en marcos diferentes y con la avalancha de publicaciones que habrán de ver la luz. Este hito proporciona también la oportunidad a los numerosos críticos del Banco y del Fondo de formar y lanzar nuevas salvas. La más sonora viene de "50 years is enough", una coalición de más de 50 grupos predominantemente de izquierdas como Oxfam América, Friends of the Earth y Greenpeace. Mientras tanto, más importancia que la historia parece tener la cuestión del futuro de unos institutos atacados no sólo desde la izquierda. Actualmente se hacen consideraciones en torno a posibles reformas por parte de los círculos políticos y científicos, e incluso también por parte de estos organismos que celebran su quincuagésimo aniversario.

Balance diferenciado.

Desde la fundación del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial en la memorable Conferencia de Bretton Woods celebrada en julio de 1944 en la New Hampshire de Nueva Inglaterra, el mundo ha cambiado dramáticamente. La producción se ha quintuplicado y el comercio incluso se ha multiplicado por doce. En los pasados 25 años se ha casi duplicado la renta por habitante en los países en desarrollo. En cuanto a la esperanza de vida, se ha

prolongado diez años y la mortalidad infantil casi se ha reducido a la mitad. Pero hay grandes diferencias y los países más pobres no han visto mejorar su situación últimamente sino que, en parte, han caído todavía más en la indigencia. De hecho, incluso los observadores desapasionados, ven con perfiles borrosos el balance de Bretton Woods. Alrededor de la tercera parte de los proyectos del Banco Mundial han fracasado y la mitad de los programas económicos del FMI se han interrumpido antes del término previsto. Sin embargo, en general la valoración es positiva.

Lento despegue del Banco Mundial.

En su función originaria, concretamente la de reconstruir las economías destruidas por la guerra, al Banco Mundial le tomó ya al principio la delantera el Plan Marshall, consagrándose después a los países en desarrollo. La concesión de créditos fundamentalmente en forma de financiación de proyectos en el campo de las infraestructuras, se ha mantenido en volumen durante largo tiempo dentro de unos límites más bien moderados. Hasta principios de los años setenta con McNamara al frente, no se inicia la expansión. En 1974 los créditos aprobados superan por primera vez a la ayuda al desarrollo de los Estados Unidos. Mientras tanto los préstamos acumulativos han alcanzado la cifra de 300.000 millones de \$; el Banco Mundial administra una cartera de 140.000 millones de \$ y su presupuesto anual es, con 25.000 millones de \$, comparable aproximadamente al de Suiza. El grupo del Banco Mundial constituye sin duda hoy, con sus 7.000 empleados, la más importante institución dedicada al desarrollo. No obstante, tiene un sinnúmero de enemigos que consideran equivocada su política y que quieren recortar sus funciones o incluso disolverlo.

Cada vez más interferencias.

Conforme a los estatutos, el Fondo Monetario tiene como misión, para un desarrollo sano del comercio mundial, promover la cooperación internacional en el ámbito monetario, unas relaciones estables en los mercados de divisas y un sistema de pagos abierto y asistir financieramente, de modo temporal, a los países miembros con problemas de balanza de pagos. Según la opinión más generalizada, el Fondo ha cumplido con brillantez este mandato en el primer cuarto de siglo de su existencia. Con el paso en 1973 de los tipos de cambio fijos a los tipos flexibles, el FMI ha ido perdiendo paulatinamente de vista su cometido. Hoy es una pura institución de financiación y los críticos (también aquéllos que hay que tomar en serio) le echan en cara el haber "degenerado" en un organismo de desarrollo. La clientela se compone exclusivamente de países del Tercer Mundo -en 1976 por última vez una país industrializado solicitó ayuda del FMI. Recientemente se han incorporado los países en transformación del Este de Europa y de la antigua Unión Soviética, por tanto, el mismo círculo del Sur y del Este al que también atiende el Banco Mundial.

No se puede pasar por alto que las actividades del FMI interfieren cada vez más con las del Banco Mundial. Aunque las competencias del FMI se centran todavía fuertemente en el campo macroeconómico a corto y medio plazo y las del Banco Mundial, en los ajustes estructurales a largo plazo los perfiles se desdibujan a ojos vistas. En efecto ambos prestan hoy dinero en base a programas políticos, ambos facilitan ayuda para problemas de balanza de pagos, promueven reformas estructurales y se ocupan del desarrollo a largo plazo. Para los países más pobres ambos dan ayuda concesional, el Banco Mundial, a través de su filial, la IDA; el FMI, a través

de la facilidad de ajuste estructural y de la facilidad ampliada de ajuste estructural. El término clave es el de crecimiento sostenido ("sustainable growth"), por tanto, ya no crecimiento "per se" y a cualquier precio, sino desarrollo en el contexto de la compatibilidad medioambiental y del progreso social.

Amplio margen para reformas.

Aún en el caso de que la referencia a la complementariedad entre las actividades del Fondo y del Banco tenga todavía en algunos casos validez y el argumento de la "sana concurrencia" en un campo tan importante como el de la política de desarrollo, no se pueda rechazar, parece ciertamente legítimo y actual plantearse la cuestión de las posibilidades de racionalización y mayor coordinación y cooperación. De todas formas, la propuesta extrema, a saber, fundir ambas instituciones previa pérdida de peso de cada una, parece que, sólo por consideraciones políticas carecería de perspectivas de realización. Tampoco se puede tomar en serio la pretensión -formulada no sólo en círculos de activistas de izquierdas sino, por ejemplo, también en el distinguido Instituto Cato de Washington- de disolver el Banco Mundial por sus errores en la política del desarrollo. Pero, en cambio, podrían ser dignos de discusión las consideraciones según las cuales, bajo el ángulo de mira de un sector privado cada vez más competente, cuya importancia siempre subrayan los institutos de Bretton-Woods, pudiera ser suficiente un Banco Mundial más pequeño, más centrado en los países más pobres y en los sectores no suficientemente cubiertos por la economía privada. Entre otras iniciativas, la Comisión Bretton-Woods, bajo la presidencia del antiguo Gobernador del Banco Central de los Estados Unidos Paul Volcker, presentará, con ocasión del jubileo, las propuestas pertinentes.

Replanteamiento y reflexión retrospectiva.

También el Banco Mundial ha vuelto a reflexionar sobre su circunstancia y resumido los principios de su política futura en una publicación que verá la luz próximamente. Aunque en ella no se hace ninguna referencia al concepto de redimensionamiento, el Presidente del Banco Lewis Preston propugna un giro desde el crecimiento cuantitativo del crédito, perseguido durante largo tiempo -crecimiento identificado ya en el informe interno Wappenhans como error, junto a otras deficiencias operativas graves- a una mayor calidad y más eficiencia en los servicios ofrecidos, superior grado de impacto de los proyectos y programas apoyados y relaciones más estrechas con los deudores y otras organizaciones dedicadas al desarrollo. El Banco Mundial quiere prestar en el futuro más atención a los ámbitos de recursos humanos medio ambiente y privatización.

En lo que atañe al FMI hay amplio consenso entre los expertos en el sentido de que éste debería volver a tomarse más en serio su misión en el campo de la política monetaria. La cuestión es únicamente saber cómo puede hacerlo. El Fondo apenas se ha vuelto a hacer oír ya en cuestiones pertenecientes a este ámbito. En su lugar cada vez aparecen más facilidades crediticias -junto a la facilidad de ajuste estructural y a la facilidad ampliada de ajuste estructural surge también la facilidad de transformación de sistemas y últimamente se está sometiendo a consideración una cesta de crédito para ayuda monetaria a muy corto plazo. Después la Dirección no se cansa de propagar su plan para asignación de derechos especiales de giro. No obstante el Director Ejecutivo Michel Camdessus desmiente enérgicamente que el FMI se haya transformado en una pura agencia de desarrollo. Por el carácter condicional de los créditos del

FMI y las consultas regulares en materia de política económica con todos los miembros, el Fondo tiene según Camdessus, la posibilidad de influir en dirección a la convergencia de las economías, creando así el marco necesario para unos tipos de cambio más estables. De todas maneras, esta palanca parece relativamente débil en la medida en que los países relevantes desde el punto de vista de la política monetaria no necesitan someterse a ningún condicionamiento (porque se pueden financiar fuera del Fondo) y porque normalmente tampoco dejan que el Fondo les marque las pautas a seguir. Según el punto de vista de muchos observadores, podría mejorarse e intensificarse el control (surveillance) pero, en último término, depende de cada uno de los gobiernos el aceptar o no las recomendaciones del FMI.

Rumbo del Grupo de los Siete hacia la economía privada.

Existen muchas propuestas sobre cómo podrían reactivarse las funciones en materia de política monetaria. Así, por ejemplo, se discute la revitalización del Comité Interino, en el que, mientras tanto, finalizada la guerra fría y después de la entrada de los antiguos países del Este en las organizaciones de Bretton Woods, prácticamente todos los ministros de hacienda del mundo (con excepción de Cuba) están representados directa o indirectamente a través de su grupo -una situación sin precedentes. Están sujetos a debate diferentes modelos que contemplan la vuelta, o la vuelta en parte, a los tipos de cambio fijos (o de oscilación menos libre), por ejemplo, a través de la introducción de zonas objetivo ("target zones"). Las propuestas de la Comisión Bretton Woods también se orientarán en esta dirección. No obstante es grande el escepticismo por parte de los países industrializados. En la práctica, la cooperación en el campo de la política monetaria tiene lugar hace años en el seno del Grupo de los siete países industriales principales (G-7), con resultados más bien modestos, sin normas fijas y sobre todo sin transparencia o ni siquiera obligación de rendir cuentas al G-7 o a la opinión pública. Como el G-7 apenas tiene intención de disolverse muchos sugieren que, por lo menos, se creen lazos institucionales con el Fondo.

Con independencia de estas propuestas de reforma el reto más importante para los institutos de Bretton Woods lo constituye en estos momentos la incorporación a la economía mundial de los países en transformación del antiguo bloque del Este. Las recetas más idóneas quizá también se las podría prescribir a estos países la economía privada. Pero por un lado faltaría el sello de calidad de Bretton Woods, que ha de servir de catalizador de las inversiones futuras y, por otro lado, en vista de las restricciones presupuestarias no hay nadie en la mayor parte de los países occidentales que pudiera o quisiera acometer el necesario primer encendido. Para el FMI y el Banco Mundial el dilema reside de todas formas en que por razones políticas han de actuar también allí donde los procesos de reforma no se llevan a cabo con la necesaria decisión y los recursos no pueden fluir moderadamente de acuerdo con los criterios de Bretton Woods hasta ahora vigentes. La transformación esconde altos riesgos y podría convertirse en una importante prueba para "Bretton Woods".

Visión del diario "Frankfurter Allgemeine Zeitung".

Hace cincuenta años, el 30 de Junio de 1944, pocas semanas después del desembarco de los aliados en Normandía dos trenes con políticos y expertos económicos salían de Washington y de Atlantic City en dirección a la apartada localidad de Bretton Woods, en las White

Mountains, en la parte Norte de New Hampshire. Su destino era el hotel Mount Washington, construido en genuino estilo victoriano. Desde el 1 al 22 de Julio tuvo lugar allí la Conferencia de Bretton Woods, una de las más brillantes de este siglo. En ella sentaron las bases del orden económico de la postguerra con la creación del Fondo Monetario Internacional (FMI), del Banco Mundial y la firma del Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT), instituciones que han venido marcando hasta hoy la política económica. Fue una conferencia cuyos participantes, con el telón de fondo de la Segunda Guerra Mundial, estaban -como entonces se decía- llenos de idealismo, animados de voluntad de cooperación y de deseos de ganar la paz. Asistieron 730 hombres y mujeres de 45 países. Sin embargo, fueron finalmente dos personalidades, con sus ideas y convicciones, las que dieron carácter a los debates: Harry Dexter White, del Ministerio americano de Finanzas con su Plan White, que contenía los elementos esenciales del Fondo Monetario y del Banco Mundial, y el conocido economista británico John Maynard Keynes con su plan Keynes orientado hacia una Unión Monetaria.

Con ocasión del quincuagésimo aniversario de esta conferencia y de sus acuerdos El Fondo y el Banco han recibido una salutación poco edificante concretamente tarjetas de felicitación con el texto "cincuenta años son suficientes". Las remitentes son cuarenta organizaciones que se muestran críticas con la actuación de los institutos de Bretton Woods y que se han puesto de acuerdo para una campaña anti-Fondo y anti-Banco. Sin embargo, ambos están habituados a la inquietud. Desde muchos años a esta parte, la crítica sobre su actuación es algo que acompaña a las dos organizaciones hermanas.

A pesar de ello, estas instituciones tienen motivos para la celebración. Tal y como fue intención de sus fundadores, constituyen hoy organizaciones de carácter universal, a las que, salvo Brunei, Cuba y Corea del Norte pertenecen todos los países del mundo. Según la idea de los padres del sistema de Bretton Woods después de la Segunda Guerra Mundial, se han evitado ruinosas carreras devaluatorias y estrategias proteccionistas fatales que después de la Primera Guerra Mundial sumergieron al mundo en el caos. El Fondo Monetario, el Banco Mundial y el GATT han contribuido decisivamente a que los países industrializados hayan podido experimentar un aumento sin precedentes de su bienestar. Pero también en los países en desarrollo se han conseguido progresos importantes si bien, falta mucho para que la lucha contra la pobreza, sobre todo en Africa y en el Asia meridional esté definitivamente ganada. Aparte de esto un grupo de países industriales emergentes ha conseguido cerrar filas con las naciones industriales establecidas de antiguo. En todas partes en el Tercer Mundo, cuyo desarrollo económico promueve el Banco Mundial con créditos a largo plazo en condiciones de interés favorables, han mejorado ostensiblemente las esperanza de vida, la mortalidad infantil, el analfabetismo la tasa de escolarización, el suministro de agua la depuración de aguas residuales, la producción de alimentos y el consumo de calorías. También las rentas por habitante, en términos reales, se han más que duplicado en promedio.

Sin embargo, con el final de la guerra fría se quiebra el viejo orden de la potguerra que ya en 1973 empieza a agrietarse al derrumbarse el sistema de tipos de cambio fijos y pasarse a los tipos de cambio de libre fluctuación. Mientras que de las apenas cuatro docenas de países fundadores sólo unos pocos procedían del Tercer Mundo, hoy 130, de los 178 miembros, son países en desarrollo. Constituyen una prueba para la gestión económica internacional los nuevos desafíos tales como el medio ambiente, los masivos movimientos migratorios, la aparición de nuevas potencias económicas, el proceso de reforma en la Europa del Este, la globalización de la producción y del flujo de capitales, el rápido progreso tecnológico, así como últimamente el

desempleo en masa. No hay ninguna solución milagrosa para el orden económico internacional, de igual forma que en 1944 economistas y políticos tuvieron que forcejear en busca de respuestas. Sin embargo, el Fondo Monetario y el Banco Mundial parecen no estar, en opinión de muchos críticos, suficientemente preparados para las nuevas funciones o bien ponen los acentos donde no corresponde. En la discusión crítica con el FMI es manifiesta la vieja nostalgia por el orden y la disciplina de las paridades fijas, por un sistema reglado estimulador del crecimiento. Esto lo prueban cuestiones como las siguientes: ¿Es necesario aun el FMI cuando los tipos de cambio fluctúan libremente? ¿Subsiste el carácter monetario del FMI, en vista de su compromiso a largo plazo en los países en desarrollo? ¿No sería mejor fusionarlo con el Banco Mundial, tanto más cuanto que desde hace más de 15 años ningún país industrializado ha utilizado sus recursos? Hay detrás el deseo de volver a un arreglo más firme sobre tipos de cambio, bajo la supervisión del FMI. ¿Qué ideas mueven a los hombres que rigen los destinos de estas instituciones?

Como consejero y como instrumento de apoyo, el FMI sigue siendo insustituible.

Michel Camdessus, que desde 1987 está al frente del Fondo defiende apasionadamente su organización frente a los escépticos. "Sin el FMI serían todavía mayores los riesgos de un sistema monetario ya de por sí cargado de peligros", dice con insistencia. La creciente globalización de la economía mundial, señala, hace más relevante hoy que cincuenta años atrás el FMI y su misión de velar por la estabilidad macroeconómica y el crecimiento equilibrado. Alexandre Kafka, desde 1966 Director Ejecutivo para Brasil y decano del Consejo de Administración del Fondo, es mucho más moderado en su juicio. Ve en el FMI una fuerza positiva que ha impedido graves errores y, después del paso a los tipos de cambio flexibles, una "guerra de todos contra todos". Ni antes ni ahora ha tenido gran influencia en la política de los países industriales importantes. En cambio, ha prestado un valioso apoyo en materia de política económica, según Kafka, a los países en desarrollo. Durante las numerosas negociaciones en las que a lo largo de los años el ha tomado parte, el FMI siempre ha detectado y corregido serios errores de política económica en los programas gubernamentales. "Como consejero y como instrumento de apoyo el Fondo continúa siendo insustituible", añade Kafka, también con vistas a la reforma de sistemas en la Europa del Este.

Camdessus tiene ideas de mayor alcance todavía. En su opinión, el Fondo ofrece a este mundo crecientemente interdependiente el único e imprescindible foro para la cooperación en el ámbito monetario y de la política económica. También son necesarios sus servicios para la supervisión permanente de la política económica de los países miembros. Camdessus dice que "tenemos la tradición, la especialización y la credibilidad necesarias para mantener un diálogo político continuado con nuestros gobiernos miembros. Con ello promovemos la convergencia y la por todos deseada mayor estabilidad de los tipos de cambio".

Como muchos franceses, también Camdessus anhela "el espíritu de Bretton Woods", la vuelta los tipos de cambio fijos. Por este anhelo se explica también su obstinada insistencia por la revitalización de la moneda artificial denominada "derechos especiales de giro". Sin embargo, como buen político monetario previene contra los experimentos precipitados con las zonas objetivo como soluciones milagrosas para la estabilidad de los mercados de divisas. Como demuestra el ejemplo europeo, un acuerdo de este tipo presupone la necesaria disposición de los participantes a hacer transitoriamente, en aras del objetivo de la estabilidad, sacrificios en

materia de crecimiento y de empleo. Camdessus se lamenta de que "en mi opinión, no está de forma suficiente en los tres grandes campos monetarios el compromiso político con respecto a la disciplina". Sobre todo en Norteamérica se olvida en los períodos electorales que el compromiso con relación a la estabilidad es vinculante.

En cambio, Kafka ni siquiera se entretiene con las zonas objetivo. Para él la función más importante del FMI consiste en el mantenimiento del viejo sueño de un banco central mundial y de una moneda única para todos tal y como entonces esbozó Keynes con su unidad monetaria "bancor". El FMI no debería cesar de trabajar en dirección a este objetivo. Este brasileño con experiencia internacional, nacido en Praga, propugna que el organismo dé constantemente materia para la reflexión a fin de superar lo insatisfactorio del panorama monetario actual.

Camdessus muestra poca paciencia frente al reproche de que el Fondo, con sus créditos estructurados a largo plazo, lo que hace es copiar al Banco Mundial. Explica que "el FMI es y seguirá siendo una institución monetaria que con instrumentos monetarios da respuesta a los problemas monetarios de los países miembros". Con créditos subvencionados y plazos más largos de amortización el Fondo sólo tiene en cuenta la realidad política económica de los países miembros más pobres. Más claramente se expresa el Director de la División de Africa Mohammadou Touré. Como antiguo Ministro de Finanzas de Senegal, sabe bastante de las necesidades de Africa. Compara el papel de ambas organizaciones hermanas en Africa con una carrera de relevos. El FMI, en su papel de estabilizador, empieza a correr y pasa, en plena carrera, el testigo al Banco Mundial. Sin embargo, debido a las muchas rigideces de la realidad africana, la primera vuelta del primer corredor ha tenido que ser prolongada. Como institución global con miembros diversos, el FMI ha de tener en cuenta las múltiples necesidades de los diferentes grupos. Los peligros "para el alma monetaria" del Fondo provienen de otro lado completamente distinto, dice Touré y enumera la introducción en los programas del FMI de temas extraños como el medio ambiente, la mujer y el desarrollo, las normas sociales o también los derechos humanos. El Fondo y el Banco sólo deberían desafiar a la corrupción, ese "enemigo mortal del desarrollo".

Corrupción, lucha contra la pobreza, medio ambiente y desarrollo sostenido, la mujer en el proceso de desarrollo, planificación familiar, reformas económicas en el Este, desarrollo en los territorios autónomos palestinos, fomento de la economía privada -esta lista incompleta de cometidos que han sido adjudicados al Banco Mundial por sus países miembros explica demasiado bien por qué esta institución de Bretton Woods es más objeto de crítica que el Fondo. Como no se puede excluir que entre los diferentes campos de actuación surjan tensiones, las expectativas frustradas de determinados grupos de intereses dan siempre lugar a fuertes críticas. Sin embargo, sobre ningún aspecto hay diferencias de opinión más apasionadas que sobre la actuación del Banco en el Africa Negra. Su política no ayuda allí a alcanzar un mayor bienestar. Al contrario, los autores del mensaje "cincuenta años son suficientes" afirman, en representación de muchos, que "agudiza al hombre". Incluso Robert S. McNamara que, como ningún otro presidente del Banco Mundial antes o después de él ha influido en los destinos de la organización, dice, en mirada retrospectiva, que el Banco ha hecho demasiado poco en la lucha contra la pobreza y "ha fracasado lamentablemente" en Africa. Ni él ni las muchas organizaciones gubernamentales pueden, por supuesto, ofrecer nada mejor. Edward Kim Jaycox, que en su día perteneció al joven equipo de élite de McNamara y que desde 1987 es Vicepresidente para Africa, también rechaza decididamente la condena en bloque de la política africana. "Ningún país acude a nosotros en el momento adecuado. Cuando nos llaman, están vacías las estanterías

en las tiendas, en los colegios no hay ni lápices ni papel, las piezas de repuesto han desaparecido del mercado". Por eso es ridículo echar al Banco Mundial y a sus programas estructurales las culpas de la extremada pobreza de Africa, afirma Jaycox, también conocido como "Mr. Africa". No se recata de sostener que "todavía tenemos que aprender mucho acerca del desarrollo en Africa". Sin embargo, está esperanzado. "Mientras tanto, sabemos que el éxito solamente hace acto de presencia cuando un gobierno reconoce un determinado programa como suyo y no como del Banco Mundial". Sin embargo, apostilla, gracias a la democratización, a una prensa cada vez más crítica y a los grupos políticamente activos, ya no es suficiente tratar sólo con el Gobierno. Tampoco en Africa está ya al margen la opinión pública que quiere participar, ser informada y preguntada. Con ello la calidad de las relaciones alcanza la madurez habitual entre "socios adultos". Con la aceptación social el éxito es mayor. Pero Jaycox quiere más: "tenemos que ofrecer, más de lo que hasta ahora venimos haciendo, servicios ajustados a la clientela y al mismo tiempo aparecer como la oposición frente a los gobiernos antisociales", es la forma en que describe su objetivo de hacer a medida una estrategia específica de desarrollo para cada uno de los 48 estados del Africa Negra.

Igual que en el caso de la región africana, en todos los ámbitos de la gigantesca burocracia del Banco, con sus más de 7.000 empleados, se reflexiona sobre las posibilidades de mejorar las cosas. En informes internos de inspección el Banco se ha confirmado a sí mismo que se ha vuelto lento, ineficaz y torpe. La calidad de las tareas se ha resentido del exceso de solicitudes, pero sobre todo de la obsesión por alcanzar nuevas marcas en el nivel de préstamos. No es extraño por ello que incluso los críticos más benévolos, como la Comisión Bretton Woods, compuesta por representantes de varios países, demanden más eficacia de costes y mayor transparencia así como descentralización y división del trabajo con los bancos de desarrollo regionales. También resulta necesario que el Banco reaccione con mayor celeridad y actúe preventivamente con más agilidad y fuerza desde el punto de vista político, a fin de evitar los elevados costes de la futura lucha contra las crisis. La creciente importancia del sector privado y de los mercados de capitales para el proceso de desarrollo llevará además a la larga a que el campo de actuación del Banco Mundial se reduzca.

Wilfried Thalwitz, Vicepresidente alemán para Europa y Asia Central del Banco confirma esta evolución afirmando que "en el futuro nos concentraremos en Africa y en los países del Este en proceso de reforma como clientela básica". Esto no le entristece en absoluto pero demuestra el "arrollador éxito" de las tareas en el campo del desarrollo. Al enfoque favorable al desarrollo asentado sobre la economía de mercado que el Banco siempre ha mantenido y ha promovido por doquier se debe, según Thalwitz, el que los "tigres del Este asiático", la mayor parte de los estados latinoamericanos e incluso la República Checa no hayan necesitado más al Banco Mundial, "abandonando el Tercer Mundo". Naturalmente que el número de los que han alcanzado el éxito todavía es pequeño. A sólo 20 tomadores de crédito les ha sido posible el acceso al mercado de capitales. Probablemente por bastante tiempo todavía los otros 100 seguirán atados al Banco Mundial.

El Banco Mundial dirige su mirada hacia Africa y la Europa del Este.

Con los más pobres entre los más pobres en Africa y con los antiguos estados socialistas en proceso de reforma le queda al Banco Mundial una clientela que no podía ser más diversa y que exige planes de trabajo completamente diferentes. "Con problemas del Tercer Mundo nada

quieren tener que ver los países del Este de Europa en proceso de reforma", comenta Thalwitz. Se consideran sociedades industriales altamente desarrolladas, en proceso de transformación. Lo que les interesa es darse lo más rápidamente posible un marco nuevo en materia de ordenamiento económico para cerrar filas cuanto antes con los países industrializados. Las antiguas economías de planificación central no saben qué hacer con las organizaciones "grass root" o con los planteamientos participativos, como es el caso en Africa.

De todas formas, también en este caso tiene gran importancia el principio de la "ownership". Thalwitz considera que la inevitabilidad de una evolución política económica dictada en gran parte por el mercado está mientras tanto fuertemente enraizada en los responsables y que con la vuelta de los comunistas reformadores el mismo proceso de reforma es irreversible en algunos países. Ningún gobierno, sea del color que sea, está dispuesto a arriesgar los claros éxitos de la política de reformas, conseguidos al precio de duros sacrificios sociales. Thalwitz tranquiliza a las preocupadas voces que en los países industrializados consideran un retroceso los resultados electorales de Polonia y Hungría, diciéndoles que "los políticos reformadores radicales conocen todos los textos básicos de economía occidentales y hablan nuestro idioma, pero que no son capaces de explicar de una forma comprensible las reformas necesarias a la población o a la vieja nomenclatura de las empresas estatales". La aceptación de determinados principios de la economía de mercado pone en movimiento una larga cadena de ideas fundamentales de dicha economía que refuerzan el proceso de reforma. A los escépticos que desconffan de este proceso en el Este de Europa y temen por el dinero de los institutos de Bretton Woods les responde que estas sociedades "se están reformando genuinamente". Aunque este proceso engloba éxitos, fracasos, tensiones, abusos, exageraciones, sacrificios y pérdida de consideración para las instituciones existentes, el curso de la reforma sigue en marcha, a pesar de todo. "En una situación así ¿tenemos que esperar hasta que todos los riesgos sean tangibles?" se pregunta Thalwitz. Ni el Banco Mundial, ni el FMI pueden comportarse permanentemente como si fueran bancos privados. En algún momento ha de intentarse la presencia a fin de que, a tiempo y de forma persistente, se pueda ejercer influencia sobre el proceso de reforma.

Ya sea el tema Africa o los países en proceso de reforma, la estabilización macroeconómica ,los arreglos en los tipos de cambio o los ajustes estructurales, el caso es que el FMI y el Banco Mundial siguen desempeñando papeles importantes a pesar de las críticas y de las ansias por alcanzar un orden nuevo. Y nada de esto cambiará con el quincuagésimo aniversario. Las adaptaciones y los cambios requieren tiempo, tanto más cuanto que -a diferencia de lo ocurrido en 1944- ninguna potencia dirigente da más y el idealismo, la inteligente amplitud de miras y la voluntad decidida de éxito de los esfuerzos colectivos se han convertido en un bien escaso.

LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE INTERÉS Y SU ORIGEN

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

Desde hace semanas los mercados financieros internacionales vienen maltratando más de la cuenta las mentes de observadores y de inversores. En efecto, mientras que la economía

mundial va saliendo poco a poco de la recesión, mientras por doquier proliferan las señales positivas de la coyuntura y mientras crece la esperanza de que se produzca una expansión de varios años, similar a la de los años ochenta, hace tiempo que, en el caso de las acciones y de los títulos de renta fija, se registran pérdidas en las cotizaciones que han culminado en el "mini-crash" de mediados de Junio.

La cuestión de por qué se produce esto y qué cabe hacer para superarlo resulta particularmente imperativa, porque detrás de esta evolución no sólo se ocultan pérdidas de miles de millones para los tenedores de valores, sino, sobre todo, porque unos tipos de interés de esta forma en ascenso son cualquier cosa menos unos impulsores del progreso de la coyuntura. El modelo tradicional de explicación, según el cual la bolsa no reacciona a acontecimientos actuales, sino que anticipa, en los mercados de distribución de mercancías y servicios, los procesos futuros, carece, en este estadio, de alto grado de probabilidad. En esta fase temprana del ciclo de la coyuntura, en el que se encuentra Alemania junto con la mayor parte de los países europeos, los mercados financieros tendrán que mirar hacia un futuro lejano antes de que pudieran descubrir la próxima crisis.

Con toda probabilidad, pasarán todavía años hasta que la actividad económica llegue a una situación en la que se despierten temores de inflación por exceso de utilización de capacidades y éstas, a su vez, muevan los tipos de interés.

Por mucho que se puedan desear causas tan fáciles de expresar para los siempre recurrentes y desconcertantes movimientos de los tipos, la realidad es desgraciadamente compleja. A ello ha contribuido sobre todo el que los mercados financieros se hayan desligado cada vez más, en las últimas décadas, de los mercados de bienes. Dicho de una forma bastante simplificada: mientras que antes el dinero fluía primordialmente a través de las fronteras, a fin de financiar el intercambio de mercancías, y sólo comparativamente pocas instituciones profesionales podían aprovechar los tipos de interés diferenciados a nivel internacional, hoy diariamente se mueven billones de marcos alrededor de la Tierra en busca de su colocación óptima. Esta burbuja monetaria constituye, en último término, el resultado de una política inflacionista de décadas de todos los países industrializados cuya creación de dinero ha sido, prácticamente en todo momento, más importante que el crecimiento de la cantidad de bienes y servicios. Las correspondientes migraciones de estos capitales pueden dar lugar a bajas o alzas, según sea la disposición de los que las promueven. Sin embargo, sería erróneo creer que los recursos en busca de destino se llevan ciegamente de un lado para otro sin tener en cuenta los procesos de la economía real. Precisamente la reciente evolución de la coyuntura permite descubrir numerosos puntos de apoyo para la caída de las cotizaciones en los mercados de valores o para la subida de los tipos de interés. Lo cierto es que los Estados Unidos se deslizaron hacia la recesión antes que los europeos, pero que también han salido antes de ella. Así, en estos momentos, la economía americana avanza a una tasa anual de más del 4%, lo que constituye un sueño para los europeos, incluida Alemania. Pero la consecuencia es que en los Estados Unidos se está propagando, dada la madurez de la fase coyuntural, el temor a la inflación, atizado, además, por la fuerte subida de los precios de las materias primas. Así la máxima autoridad del Banco de Emisión americano, Alan Greenspan, ha pensado hace semanas en moderadas subidas de tipos de interés, una señal totalmente adecuada para su país.

En cambio, las cosas son distintas en Alemania donde el motor de la coyuntura, que aun funciona a bajas revoluciones, podría soportar más carburante en forma de tipos de interés más reducidos. La esperanza de que el mercado de capitales alemán pudiera independizarse del de

Nueva York ha resultado ilusoria. Tampoco Frankfurt ha podido liberarse del magnetismo de los tipos de interés de los Estados Unidos, de modo que hoy tenemos un nivel de éstos casi un 2% más alto (con las correspondientes caídas en las cotizaciones en los mercados de renta fija) que a principios de año. Y a estas interdependencias de tipo internacional hay que añadir aún factores de origen interno, como el elevado endeudamiento público, que también se convierte cada vez más en problema, porque ahora la demanda estatal de crédito coincide con una necesidad de financiación ajena de la economía que se reanima con la creciente coyuntura y alberga así factores impulsores de los tipos de interés. Y, finalmente, hay mucho dinero estacionado a corto plazo, cuyos propietarios no han podido decidir hasta ahora su inversión a largo plazo. Si en un lapso de tiempo previsible, y en base a la diferencia todavía hoy notable entre tipos de interés a corto y a largo plazo, recurren a los empréstitos y a las cédulas hipotecarias, ello podría entonces contribuir perfectamente a la distensión en los mercados financieros.

Por lo tanto, hay un cúmulo de causas que influyen en la tendencia de los tipos de interés. En esta situación, el Bundesbank necesita un largo respiro. En sus esfuerzos por seguir reduciendo los tipos no debe dejarse desconcertar, evitando hablar con tantas lenguas como ha sido el caso hace poco. Ciertamente que no puede "producir" los tipos de interés, pero puede emitir signos claros de que va a hacer todo lo posible para contrarrestar sus alzas. Sólo así tiene una oportunidad de hacer creíble que no tiene sentido especular contra ellos.