

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramón Boixareu

El mundo de la información económica ha estado presidido, las últimas semanas, por unos pocos temas dominantes, entre los que destacan el proceso de recuperación y la reanudación, paralelamente a ésta, de los contactos que deberfan conducir a la unión monetaria y a la moneda única. Se trata de temas complejos que no siempre permiten una interpretación y una valoración unánimes.

- En Europa, desde luego, la recuperación es una realidad y, entre los grandes países, destaca lo que ha sucedido y sucede en Alemania, donde el curso de la reactivación se ha ido acelerando a medida que se sucedían los meses. Llegado Agosto, *The Wall Street Journal* escribía: "Olvídense de la recuperación débil y laboriosa que muchos habían pronosticado para Europa. Por el contrario, todo parece indicar que la expansión puede ser sólida". Punto de vista que ratificaba *Le Monde* cuando decía: "La progresión muy favorable de la economía alemana debe estimular el crecimiento europeo". Los comentaristas subrayaban de un modo especial que todo ello se había conseguido a través de una mejora muy considerable de la productividad en medio de una gran moderación salarial. *Financial Times* ponía de manifiesto cuán conveniente era que tal moderación tuviera continuidad, por lo menos hasta que aumente el nivel de empleo, y recordaba al respecto que fueron en parte subidas del salario horario de más del 6 por ciento en 1991 y 1992 las que habían conducido a la recesión alemana.

Más recientemente, el 20 de Septiembre, se pudo contar con el último informe semanal del Bundesbank, el cual señalaba que con la sólida expansión, Alemania se estaba convirtiendo "en un poderoso motor del crecimiento de Europa". La expansión pangermana, según el informe, alcanzó casi el 3% en la primera mitad del año en curso. El banco, por otra parte, mostraba un apreciable optimismo en cuanto a la evolución futura de la inflación, si bien ésta se mantiene tercamente alrededor del 3%, por ahora. Al observar que los costes salariales unitarios descienden después de las reducciones de personal y de los razonables convenios alcanzados, el informe decía: "La tendencia expansionista del ciclo económico no se debe interpretar en el sentido de que no queda margen para una ulterior reducción de la inflación". Otro aspecto subrayado por el Bundesbank, en fin, era la reducción de los déficit presupuestarios alemanes, que se habían disparado con motivo de la reunificación. El déficit probable del sector público en 1994, según el informe, se situará alrededor de los 120 m.m. de DM, frente a 133 m.m. en 1993. El sector público alemán incluye los gobiernos federal y de los lander, así como el Fondo para la Unidad de Alemania y otras instituciones tales como el Treuhandsanstalt.

También la evolución de la coyuntura en Francia, aunque menos espectacular que la de Alemania, ha sido positiva en los meses más recientes. El país ha ocupado un lugar destacado de la prensa, los últimos días, con ocasión de la presentación, el día 21, del presupuesto para 1995. Al igual que otros países, Francia se halla ante la difícil alternativa de reducir el déficit fiscal y de asegurar la expansión con vistas a reducir en alguna medida el paro, el cual, independientemente de su trascendencia intrínseca, ha de constituir, como subrayaba Thomas

Kamm en *The Wall Street Journal*, el principal caballo de batalla de la inminente campaña presidencial.

"La característica dominante del nuevo presupuesto es el rigor", decía *Le Monde*. El déficit público debería ser reducido de los 301,3 m.m. de francos de este año a 274 m.m. en 1995, lo que supondría el 3,5% del producto nacional. "Los ingresos fiscales y no fiscales aumentarán bastante más que el gasto público (4,7% frente a 1,9%), como resultado de un crecimiento esperado del 3,1% (2% en 1994)". Con todo, se prevé que el presupuesto del ministerio de Trabajo, Empleo y Formación Profesional se incremente en un 8,2%, el mayor aumento entre todo los ministerios. Por otra parte, los gastos relacionados con el empleo ascienden a 114,5 m.m. de francos. "El gran número equilibrista de Balladur": así titulaba David Buchan en *Financial Times* un amplio artículo en el que comentaba cómo el primer ministro francés va a intentar combinar la disciplina fiscal y la continuidad de la expansión. Ojalá que acierte y que evite Balladur cualquier exceso propio de la campaña electoral. Esto es lo que debía temer Raymond Barre cuando según informaba *Le Monde* en el número de Septiembre de su circular mensual "Faits et arguments" ponía en guardia frente a posibles "accesos de sensiblería social".

Sea como fuere, resulta de interés subrayar -como lo hacía Patrick de Saint Aignan, presidente de Morgan Stanley, en el mismo *Le Monde*-, que la decisión de Francia, adoptada desde mucho tiempo atrás, de mantener un franco fuerte y de seguir estando así en la vanguardia del proceso de integración europeo no le han impedido salir de la recesión. Esa terquedad y ese orgullo, que en algún momento parecieron suicidas, le han de permitir a Francia figurar con todo merecimiento en ese hipotético "núcleo central" europeo al que necesariamente habremos de referirnos.

También Gran Bretaña, según las informaciones más recientes, sigue un curso firme y positivo por lo que a la recuperación económica se refiere, ésta impulsada, esto sí, como en el caso anterior, más por la exportación que por el consumo, el cual permanece prácticamente inalterado, lo que impide que los frutos de la renovada expansión sean por ahora escasamente apreciados por la población. Por lo demás, tales informaciones positivas sobre la marcha de la economía británica habrán sido muy bien recibidas por la autoridades del país, cuya decisión de elevar los tipos de interés, hace escasamente un par de semanas, había parecido bastante inexplicable. La acelerada expansión la habrá justificado.

Entre todos los grandes clientes de España, es Italia, probablemente, el que más inquietud suscita. Los problemas derivados, sobre todo, de las dificultades que se encuentran para reducir déficit y deuda, así como de la inestabilidad política que vive el país, hacen que éste no acabe de consolidarse como una de las piezas básicas de la integración europea. Ante esa situación, lo mínimo que cabe esperar y desear es que Italia supere sus dificultades con la habilidad no exenta de aleatoriedad utilizada en otras ocasiones angustiosas.

Fuera de Europa, el país que merece una atención particular es Estados Unidos, por el extraño fenómeno que se está produciendo allí con la concurrencia simultánea de una expansión vigorosa, no inflacionista, y de una incertidumbre y una intranquilidad manifestadas por unos mercados financieros recelosos ante el futuro.

La última subida de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal tuvo lugar, como se recordará, a mediados de Agosto. La medida fue recibida con general satisfacción, tanto en

Norteamérica como en Europa, y pareció, dada la cuantía del aumento (medio punto) que tal subida iba a hacer innecesarios otros aumentos durante un espacio de tiempo apreciable. ¿Cómo se explica, en esas circunstancias, que ya antes de finalizar Septiembre se hable de posibles e inmediatos nuevos incrementos de los tipos? Algunos han fijado para mediados de Noviembre la fecha probable de un próximo aumento, según comentaba, entre otros, *Herald Tribune* de 19 de Septiembre. La razón de ello sería la gran utilización de la capacidad, que ha alcanzado el 84,7 por ciento. "Incluso puede ocurrir que la subida de los tipos se produzca en Octubre, según sea el próximo informe sobre la situación del empleo".

Ese estado de cosas provoca inevitablemente sacudidas en los mercados de bonos y de acciones, "que traen a la memoria el colapso del 1987", como decía explícitamente el mismo *Herald Tribune* el día 22. ¿Por qué? Porque, primero, los tipos de interés no paran de subir, como lo hicieron entonces; segundo, porque el déficit comercial aumenta de forma acelerada, como ocurrió en 1987, a causa del deseo incontenible de los norteamericanos de importar; porque, tercero, el precio del oro sube, lo que sugiere que los inversores cautos buscan un buen refugio; porque, cuarto, se acusa cada día más a los agentes de manipular el mercado en busca de beneficios rápidos; etc.

En medio de esa atmósfera todo sirve para explicar el temor de inflación. Sin ir más lejos, otro *Herald Tribune*, éste de 24/25 de Septiembre, justificaba el miedo afirmando que se debía a las alteraciones de los precios de las primeras materias, encabezadas por el oro, cuya cotización superó los 400 dólares hace pocos días. "Esta circunstancia ha hecho pensar que la Reserva Federal puede subir los tipos la próxima semana, con objeto de contener la inflación".

En esa misma línea se situaba David Wessel en *The Wall Street Journal* de 23/24. "Con el vigor que está mostrando la economía, lo único que se trata de saber es cuándo va a subir los tipos la Reserva Federal. ¿A mediados de Noviembre? ¿A mediados de Octubre? El objetivo del banco central es ralentizar el crecimiento de forma que se sitúe alrededor del 2,5 por ciento en 1995".

Lo que, en cualquier caso, parece claro es que la economía mundial, salvo accidentes, tiene asegurada una etapa de notable expansión. Fred. P. Bleakley se refería a esta cuestión en *The Wall Street Journal* de 19 de Septiembre. "De los 48 economistas que participaron en la reciente encuesta de Blue Chip Economic Indicators, entidad con sede en Sedona, Arizona, que elabora una circular informativa, ninguno contemplaba una recesión para 1995, sólo cinco creían que podía producirse una en 1996 y 16 esperaban una para 1997. Otros 21 economistas manifestaban que era demasiado pronto para hacer pronósticos".

- Un fenómeno positivo de las últimas semanas ha sido la reiteración con que prácticamente toda la prensa se ha referido a las perspectivas favorables del proceso de integración europea. El hecho resulta un tanto sorprendente si se tiene en cuenta el sentimiento más bien negativo, o francamente pesimista, que la misma prensa, en general, reflejó al respecto -a veces con su silencio- durante la etapa inmediatamente anterior, pre-recesionista y recesionista. Al final se habrá demostrado que ningún problema planteado por la integración, por grave que sea, puede resistir a una buena recuperación.

Con todo, también debe observarse que el sentimiento positivo a favor de la integración puede ir acompañado de sustos como el que ha supuesto el documento elaborado por los

cristianodemócratas alemanes según el cual, entre otras cosas, Italia, Gran Bretaña y España no podrían formar parte del "núcleo central" de una "comunidad flexible" de "geometría variable". El hecho, sobre todo, de que entre los países excluidos apareciera Italia, país originalmente firmante del Tratado de Roma, dio lugar a declaraciones altisonantes que motivaron palabras de apaciguamiento por parte de unos y otros. *Le Monde* de 3 de Septiembre apuntaba que los cristianodemócratas alemanes no habían hecho más que recoger la opinión expresada por Edouard Balladur en una entrevista aparecida en *Le Figaro* de 30 de Agosto, lo cual no le impidió al mismo *Le Monde* publicar en su número de 4/5 de este mismo mes un editorial titulado "Rudesse germanique", en el que se mostraba severo con el tono utilizado en el documento del partido de Kohl.

El tema, desde luego, se presta a manifestaciones y tomas de posición más o menos populistas, y a fe que lo aprovecharon algunos políticos.

Sea como fuere, se trata de un tema importante, que convendrá seguir atentamente. Por otra parte, el planteamiento de la referida cuestión, independientemente de la forma un tanto brutal en que se ha hecho, representa una prueba evidente de que el proceso integrador se ha reanudado. Como decía *Financial Times* en un editorial de 5 de Septiembre, "al iniciar ahora un debate sobre esos problemas, los líderes franceses y alemanes han asumido un riesgo calculado. Sus fórmulas ofenderán sin duda a la opinión pública, y no sólo en los actuales países 'periféricos' sino también en los países nórdicos. Pero lo cierto es que todos los Estados miembros, presentes y futuros, tienen que dar respuesta a cuestiones extremadamente complejas si realmente desean que la Unión funcione. Es vital que tales cuestiones sean puestas sobre la mesa y sean discutidas públicamente a lo largo de los próximos dos años. Sólo así se podrán reconciliar las dos grandes tareas que la Unión tiene ante sí: su profundización y su ampliación".

Un análisis profundo de la cuestión llevará probablemente a conclusiones parecidas a las que recogía un reciente análisis que el Instituto Monetario Europeo sometió a los ministros de Hacienda de la UE, análisis que David Gardner comentaba en *Financial Times* de 12 de Septiembre. "Aunque el propósito del documento era subrayar la necesidad de reducir los déficit y la inflación y promover la estabilidad de los tipos de cambio y las reformas estructurales, difícilmente se podrá evitar que sea utilizado en el presente e inevitable debate sobre la posible identificación, dentro de la UE, de un 'núcleo duro' de integracionistas capaces y comprometidos rodeado de círculos concéntricos de países de segunda e incluso de tercera división".

Según Alexander Lamfalussy, presidente del IME, "los países que formarían el núcleo central -Alemania, Francia y los del Benelux- se encuentran todos en el nivel uno (en el que los tipos a largo plazo se han elevado en menos del 2 por ciento), junto con Estados Unidos y Japón. En el nivel dos, en el que los tipos a largo han subido entre el 2 y el 3 por ciento, se encuentran el Reino Unido, Dinamarca e Irlanda. Formando la retaguardia, con subidas de más del 3 por ciento, aparecen Italia, España y Portugal. Las tres 'correlaciones' que sirvieron para establecer ese orden fueron las tasas de inflación entre 1984 y 1993, los mayores déficit públicos de 1994 y las apreciaciones del mercado en cuanto a estabilidad cambiaria".

Algunos de los artículos que aparecen en las páginas que siguen se refieren de algún modo a los temas tratados. "¿En qué momento deben modificarse los tipos de interés para hacer frente a la inflación?"; "Tipos de interés: una subida a tiempo puede evitar ciento"; "Cuándo debe

preocupar la inflación"; "Los bancos centrales y el paro" y "El verano acaba con malas noticias para Europa" tratan de la evolución de la coyuntura o de la manera de enderezarla.

Por otra parte, "Buenos vientos (relativamente) para la Unión Monetaria"; "El 'núcleo central' para Europa es una buena idea"; "El documento de los cristianodemócratas alemanes"; "Las diferencias entre Gran Bretaña y sus consocios europeos se acentúan tras el documento del CDU" y "El ejemplo de Irlanda" analizan problemas conectados con la situación de la UE o la marcha del proceso de integración.

Dos de los artículos plantean cuestiones interesantes alrededor de uno de los mayores problemas de estos tiempos: el paro. Son los que llevan por título "¿Trabajos de interés general para los parados? Una cuestión moral y de principio" y "¿Subvenciones al empleo?".

Los restantes trabajos se refieren a temas diversos, según los mismos títulos indican: "Recordando a Hayek: el colectivismo todavía conduce a la servidumbre"; "Victorias japonesas en la guerra comercial con Estados Unidos"; "La promoción de los estudios de economía en Rusia".

* * *

Como es habitual, se incluye lo más relevante de lo aparecido en la prensa de lengua alemana sobre los temas que se consideran de mayor interés en la actualidad, esta vez agrupados en los epígrafes: "Polvareda en torno a la Europa de las dos velocidades" y "Últimas noticias sobre la recuperación alemana".