

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

INDICE

	Pág.
Dejen que el dólar vaya a su aire	2
Las empresas en los años 90, según Peter Drucker	3
La posible reforma de la Reserva Federal	11
El ahorro en el área de la OCDE	16
Posibles causas de la inestabilidad presente	19
No toquen a la Reserva Federal	22
Las sombrías profecías del profesor Forrester	24
La independencia mayor o menor de los bancos centrales	27
La incorporación del Reino Unido en el SME	29
La contrapropuesta británica sobre la UEM	32
Las lecciones del "mini-crash"	35
El proyecto de Lawson para aumentar la independencia del Banco de Inglaterra	39
Las cifras del comercio mundial, según el FMI	41
La disputa entre Lawson y Walters	43
Un estudio sobre los empresarios europeos	48
La Reserva Federal, entre la inflación y la recesión	50
Avance del "Outlook" de Diciembre de 1989	54
La reforma fiscal de Suecia	56
Que nadie se alarme por el déficit comercial	59
El mensaje del mercado	63
El poder de los fondos de pensiones	70

.../...

Pág.

La reforma de la economía soviética vista desde Harvard.....	77
... y desde Moscú	79
El DM ante la prueba de fuego	85
La economía y el fin de la guerra fría	88
Las discusiones sobre la UME se dejan para Diciembre..	91
El curso del dólar: los pronósticos divergen	94
Argentina: entre el escepticismo y la esperanza	96

Dejen que el dólar vaya a su aire
(*"The New York Times"*-*"Herald"*, edit.)

Una de las razones que motivan el presente nerviosismo de los mercados es la creciente tensión entre el Departamento del Tesoro y la Reserva Federal a propósito del valor del dólar. El Tesoro quiere que este descienda al objeto de que un dólar bajo estimule la exportación. Pero el banco central se resiste a ello. En general, la posición de la Reserva Federal ofrece más garantías. Bajo los efectos del reciente tropiezo bursátil, existen buenas razones para que el Tesoro ceda y transmita a los mercados financieros una señal clara y firme respecto a la política económica de Estados Unidos.

Independientemente de la caída de la bolsa, el dólar sigue subiendo, a pesar del persistente déficit de la balanza comercial. No está nada claro de por qué ello es así. Es posible que la subida sea una "burbuja" irracional hinchada por maniobras especulativas. O tal vez los Estados Unidos continúan sirviendo de refugio para los inversores extranjeros asustados por los altibajos políticos. Pero cualesquiera que sean las razones, los expertos están de acuerdo en estimar que un dólar alto se traducirá en un incremento del déficit comercial.

Un dólar errático no es, desde luego, deseable. Primero baja, haciendo que las mercancías norteamericanas sean menos caras. Las industrias exportadoras de Estados Unidos prosperan. Pero luego el dólar sube. Trancurrido un plazo apreciable, las empresas exportadoras sufren y los trabajadores se ven lastimosamente empujados adentro y afuera. La economía andaría mucho mejor si se evitaran estas oscilaciones.

Ahora bien, cualquier intento de controlar el dólar puede hacer mucho daño. La simple compra o venta de divisas extranjeras -decisión que adopta el Tesoro- sirve de poco si se trata de contrarrestar las fuerzas del mercado, como lo demuestra la experiencia reciente. Para reducir efectivamente el valor del

Las empresas en los años 90, según Peter Drucker

Peter Drucker, el santón de la economía de la empresa, publica el siguiente artículo en "The Economist" del 21 de Octubre.

Los años 90 traerán cambios importantes en cinco áreas del medio social y económico, así como en la estrategia, en la estructura y en la gestión de las empresas.

Para empezar, la economía mundial será muy diferente de lo que piensan los hombres de negocios, los políticos y los economistas. La tendencia hacia la reciprocidad como principio central de la integración económica internacional ha llegado ya a ser casi irreversible, nos guste o no (y a mi no me gusta).

Las relaciones económicas se desarrollarán más y más entre bloques económicos y no entre países individuales. Así aparecerá durante la década un bloque asiático formando más o menos alrededor de Japón, y será el interlocutor de la CEE y de América del Norte. Las relaciones, por consiguiente, se establecerán a través de acuerdos bilaterales o trilaterales, tanto por lo que se refiere a la inversión como al comercio exterior.

La reciprocidad puede degenerar fácilmente en un proteccionismo de la peor clase (es por esto por lo que me desagrada), pero podría también convertirse en un instrumento poderoso para la expansión del comercio y de la inversión si -y sólo si- los gobiernos y los empresarios dan pruebas de imaginación y de valor. En cualquier caso, es probablemente inevitable. En definitiva, es la respuesta a la aparición por vez primera de una gran potencia no occidental: Japón.

En el pasado, siempre que ha surgido una nueva potencia económica el proceso ha ido acompañado de nuevas formas de integración económica (v.g., la empresa multinacional, inventada a mediados del siglo pasado -contra lo que Adam Smith

dólar la Reserva Federal debe aumentar la oferta monetaria con el fin de que bajen los tipos de interés. De este modo los inversores dejarán los dólares y se dirigirán hacia otras divisas. ¿Cual es aquí el riesgo? Una mayor inflación. De ahí que el banco central diga no a esta distorsión de su política monetaria, dado que su primer objetivo es contener la inflación.

Una manera de elegir entre dos alternativas es preguntarse qué es lo peor. Si se adopta la política -defendida por el banco- de dejar que el dólar siga su curso, este probablemente subirá y el déficit se incrementará. A la larga, esta evolución puede invertirse, con lo que se producirán alternativamente distorsiones a corto plazo en las empresas exportadoras e importadoras. Pero si bien estas distorsiones pueden provocar corrientes proteccionistas, los costes económicos de todo ello puede que no sean muy grandes. El déficit comercial del país se ha reducido últimamente en más del 40% sin que haya ocurrido nada grave.

Si, por el contrario, es la posición del Tesoro la que prevalece, los Estados Unidos podrían ser víctimas de un aumento de la inflación. El público conoce el coste de esto. La Reserva Federal se vería obligada, en un momento dado, a cortar por lo sano, y esto provocaría una recesión, con el consiguiente incremento del paro y la disminución de la producción. La recesión de 1982-83 ofreció un duro ejemplo de cuán perjudiciales pueden ser las políticas anti-inflacionistas del banco central.

La Reserva Federal puede decidir -como reacción a otro desplome bursátil o por otras razones que nada tienen que ver con el dólar- que una economía poco expansiva requiere un estímulo, que puede adoptar la forma de una reducción de los tipos de interés. Ahora bien, hasta que esta situación nueva se presente, la Reserva Federal hará bien perseverando en su actual política monetaria. Que el dólar siga su curso. Es mucho menos peligroso no hacer nada que actuar con exceso.

y David Ricardo habían enseñado- cuando los Estados Unidos y Alemania alcanzaron gran poderío económico). La reciprocidad, para bien o para mal, es la manera de integrar a un país moderno pero obviamente no occidental como Japón (y lo mismo vale para los pequeños "tigres" asiáticos) en una economía mundial dominada por Occidente.

Occidente no tolerará por más tiempo los métodos comerciales del Japón de las últimas décadas, caracterizados por una parte por el mantenimiento de una muralla alrededor del mercado interno para la protección de las estructuras sociales y de las tradiciones, y, por otro, por el empuje hacia el exterior, para el dominio de otros mercados, por parte de algunos sectores industriales muy competitivos. La reciprocidad puede hacer posibles unas relaciones económicas fructíferas entre sociedades culturalmente diferentes.

Segundo: las empresas se integrarán en la economía mundial a través de las alianzas, esto es, mediante participaciones minoritarias, "joint ventures", asociaciones para la investigación y el marketing, establecimiento de subsidiarias, intercambios de patentes, etc. Los participantes en este proceso serán no sólo empresas sino también otras muchas entidades distintas de las empresas mismas, tales como universidades, mútuas y cooperativas, gobiernos locales. Las formas tradicionales de integración económica -comercio exterior y compañías multinacionales- continuarán creciendo, con toda probabilidad, pero la dinámica pasará rápidamente a las uniones basadas no en el nexo constituido por la afinidad del producto, y tampoco en el nexo derivado de la absorción por multinacionales.

Varias razones explican esta tendencia en curso de rápida aceleración:

- Muchas empresas de dimensión media y aún pequeñas deberán participar activamente en la economía mundial. para mantener una posición dominante en un mercado desarrollado, una empresa, cada vez más, ha de tener una presencia asegurada en los mercados mundiales de su especialidad. Ahora bien, las

empresas medias y pequeñas raramente disponen de los medios financieros o de gestión necesarios para crear filiales en otros países, o para adquirirlas.

- Financieramente, sólo los japoneses pueden permitirse aún convertirse en multinacionales. El capital les cuesta alrededor del 5%. En cambio, las empresas europeas o norteamericanas pagan ahora el 20% por el dinero. No muchas inversiones proporcionarán unos rendimientos tan elevados. Esto es particularmente cierto para las inversiones multinacionales, los peligros de las cuales se ven aumentados por los riesgos inherentes a las variaciones de los tipos de cambio y por la falta de familiaridad con los ambientes de otros países. Financieramente hablando, se hace difícil justificar la mayoría de las recientes adquisiciones llevadas a cabo en Estados Unidos por empresas europeas. Decir que son "baratas" a causa del dólar bajo no tiene sentido pues lo que, después de todo, proporcionan las empresas adquiridas son dólares "bajos". Sólo una empresa muy grande y con una gran liquidez puede permitirse todavía el lujo de seguir la ruta multinacional.

- Las principales razones, con todo, de la tendencia hacia las alianzas son la evolución tecnológica y los mercados. En el pasado, las tecnologías apenas se solapaban. La gente de la electrónica no necesitaba saber mucho de ingeniería eléctrica, o de materiales. Lo que principalmente tenían que saber los fabricantes de papel era mecánica del papel y química del papel. Las telecomunicaciones eran un mundo aparte. Hoy apenas hay sector alguno donde las cosas sean aún así. Ni siquiera una gran compañía puede conseguir en sus propios laboratorios de investigación toda o casi toda la tecnología que necesita. Inversamente, un gran laboratorio obtiene resultados que normalmente interesan a más de una compañía, por grande y diversificada que esta sea. Por esto las empresas farmacéuticas tienen que aliarse con geneticistas; los bancos comerciales con suscriptores ("underwriters"); los fabricantes de "hardware" como IBM con pequeños productores de "software". La necesidad de tales alianzas es tanto más grande cuanto más rápidos son

los avances tecnológicos.

Los mercados, a su vez, cambian también aceleradamente, fundiéndose, entrecruzándose, solapándose los unos con los otros. Ninguno de ellos es ahora separado y distinto.

Pero las alianzas, por más necesarias que sean, lo son todo menos fáciles. Exigen una extrema -y poco habitual- claridad respecto a los objetivos, a las estrategias, a las relaciones, a la gente. También requieren un acuerdo previo sobre cómo tienen que terminar. Las alianzas, además, son tanto más problemáticas cuanto más éxito tengan. El mejor texto sobre las mismas no se encontrará en el libro de administración de empresas, sino en la biografía del duque de Marlborough escrita por su descendiente Winston Churchill.

Tercero. Las empresas experimentarán más cambios, y más radicales, en los años 90 que en ninguna etapa anterior desde que la organización empresarial moderna inció su evolución en los años 20. Hace sólo cinco años se consideró como una noticia sensacional el que yo señalara que la organización basada en la informática necesita muchos menos niveles de gestión que el modelo tradicional de mando y control. Ahora resulta que, en efecto, muchas -tal vez la mayoría- de las grandes empresas norteamericanas han reducido los niveles de gestión en una tercera parte, o más. Pero esto es sólo el principio, y ello tanto para las grandes sociedades como para las empresas medias y aún pequeñas.

Los negocios del futuro se acomodarán a dos reglas nuevas. Una de ellas es que el trabajo se llevará donde esté la gente, y no la gente donde esté el trabajo. La otra es que se encargarán a firmas del exterior todas las actividades que no ofrecen oportunidades de ascenso (trabajos administrativos, mantenimiento, etc. etc.). La empresa se liberará de todo peso muerto.

Una razón que explica lo primero es la facilidad con que se mueven hoy las ideas y la información. Dado el horror que supone el transporte de la gente a través de un tráfico a veces imposible, la tendencia es a llevar el trabajo donde esté la

gente, a las afueras de las ciudades, o incluso a otros países.

<...>

También es evidente la tendencia citada de subcontratar actividades impropias o auxiliares. La limpieza en la mayoría de los grandes hospitales japoneses es llevada a cabo por la filial local de la empresa contratista que realiza la misma función en un gran número de hospitales de Estados Unidos. Tal tendencia se ve reforzada por la necesidad creciente de estimular la productividad en servicios realizados muchas veces por gente con una educación o una formación limitadas, cuya organización y promoción requiere reglas propias.

Finalmente, el tamaño óptimo de las empresas se juzgará al término de la próxima década por razones de estrategia. Hablar de que "lo mejor es lo grande" o de que "lo pequeño es hermoso" no tiene sentido. Un elefante, un ratoncito o una mariposa no son en si mismos ni "mejores" ni "más bonitos". El tamaño depende de la función, como enseñó un gran biólogo escocés, D'Arcy Wentworth Thompson, en su obra "On Growth and Form", publicada en 1917.

Una compañía multinacional fabricante de automóviles como Ford tiene que ser muy grande. Pero en la industria automovilística hay también espacio para un productor más pequeño como Rolls-Royce. Marks & Spencer, que durante muchos años tuvo los almacenes más prósperos del mundo, ha sido una empresa de tamaño normal más que una compañía gigante. Lo mismo puede decirse de Ito-Yokado, con sede en Tokio, el distribuidor que mejores resultados ha conseguido en la pasada década en el mundo. Las mejores empresas de alta ingeniería son, por lo general, de tamaño medio. En cambio, las mejores empresas farmacéuticas suelen ser o muy grandes o más bien pequeñas. Las decisiones sobre el tamaño, en cualquier caso, son decisiones delicadas, llenas de riesgo, y difícilmente la mejor respuesta es la que más se conforma con las pretensiones de la dirección.

Cuarto. Es el mismo dominio de las empresas el que está en entredicho. El peor error que un detector de tendencias puede cometer es acertar prematuramente. Un buen ejemplo de esto lo

constituye mi libro "The Unseen Revolution", de 1976. En él defendí la tesis según la cual el traslado de la propiedad de las grandes empresas a representaciones de empleados -fondos de pensiones, cooperativas, etc.- constituía un cambio fundamental en el sentido y en el carácter de la propiedad. Por consiguiente, tal hecho está llamado a tener un impacto profundo, en especial por lo que se refiere al dominio de las compañías y, sobre todo, a lo que supone de oposición a la doctrina -desarrollada a partir de la Segunda Guerra Mundial- sobre la dirección profesional autopertpetuada de las grandes empresas.

"The Unseen Revolution" puede que sea el mejor libro que yo he escrito. Pero fué prematuro en sus aciertos, razón por la cual nadie le prestó atención. Cinco años después de publicado empezaron las absorciones hostiles. Estas se explican principalmente porque los fondos de pensiones son "inversores" y no "propietarios" en sus obligaciones legales, en sus intereses y en su mentalidad. Las absorciones hostiles ponen en duda ("challenge") la función de dirección ("management function"), el papel de esta e incluso su misma legitimidad.

Los protagonistas de una absorción ("raiders") están en lo cierto cuando pretenden que una compañía debe atender ante todo a sus resultados ("performance"), y no a los intereses y al prestigio de su dirección. Pero están equivocados cuando definen los resultados sólo como los beneficios inmediatos o a corto plazo de los accionistas.

Ninguna sociedad tolerará durante mucho tiempo esta situación; y, por supuesto, en los Estados Unidos se inicia ya una postura correctora por parte de los tribunales de justicia, los cuales cada vez más dan a tales empleados un "derecho de propiedad" en sus puestos de trabajo. Al mismo tiempo, los grandes fondos de pensiones (en especial los mayores, los de los empedados estatales), están empezando a pensar en sus obligaciones con respecto a la empresa, considerada esta como algo en marcha. Es decir, piensan en sus obligaciones como propietarios.

<...>

El dominio de las empresas ha sido hasta ahora un problema principalmente en los países de habla inglesa. Pero lo será también pronto en Japón y en Alemania. Hasta ahora, en estos dos países, el necesario equilibrio entre el corto y el largo plazo ha sido asegurado por el gran control bancario de las empresas. Pero en ambos países las grandes compañías están escapando de la sujeción bancaria. En Japón, los fondos de pensiones serán pronto propietarios de una proporción tan grande de las grandes sociedades como es el caso para los fondos de pensiones norteamericanos respecto a las compañías de Estados Unidos. Además, están tan interesados como estos en los resultados bolsísticos a corto plazo. El dominio de las empresas, por consiguiente, puede así convertirse en un problema general del mundo desarrollado.

<...>

Sea como fuere, las decisiones fundamentales a propósito de la función, el mérito y la legitimidad de la dirección, sin importar si corresponden a las empresas, o al mercado, o a los jueces o a los legisladores -o a todos a la vez- quedan todavía lejos. Pero son necesarias, y esto no porque haya fracasado el capitalismo empresarial ("corporate capitalism") sino precisamente porque ha sido un éxito. Esto es lo que lo hace más controvertido.

Quinto. Los rápidos cambios en la política internacional - más que en las políticas internas- han de dominar la escena en los años 90. Los éxitos de la libre empresa están cambiando la faz del mundo, pero no sabemos aún cómo hacer frente a los múltiples problemas que el cambio suscita.

Por otra parte, ahí están los nuevos retos: el medio ambiente, el terrorismo, la integración del Tercer Mundo en la economía mundial, la eliminación de las armas nucleares, químicas y biológicas, etc. Todos ellos exigen una acción concertada, común, transnacional, de la que hay pocos precedentes (la supresión de la esclavitud, la creación de la Cruz Roja, y otros pocos, acuden a la memoria).

Salvo en el caso de aberraciones como la del Vietnam en Estados Unidos, la vida política ha estado desde 1945 dominada por preocupaciones económicas internas tales como el paro, la inflación o el problema nacionalizaciones vs. privatizaciones, o viceversa. Estos problemas no desaparecerán, pero irán pasando a un segundo plano frente a los de carácter internacional.

Las tendencias que he descrito no son pronósticos (a los que no acostumbro y por los que siento un escaso respeto). Son, si ustedes quieren, conclusiones. Todo lo que se ha dicho aquí ha sucedido ya. Son sólo los impactos de todo ello lo que está aún por producirse. Supongo que la mayoría de los lectores harán un gesto un poco displicente como diciendo: "naturalmente". Pero pocos, me temo, se han preguntado ya algo así: "¿Qué significa para mi este futuro, es decir, para mi propio trabajo y para mi propia organización?"

La posible reforma de la Reserva Federal

(Herbert Stein, antiguo presidente del Consejo de Asesores,
en "The Wall Street Journal")

El Sistema de la Reserva Federal es objeto de distintos proyectos de reestructuración de la reforma, y esto por dos motivos. El primero de ellos es que su posición entre las instituciones públicas es atípica. Dispone, en efecto, de una poco frecuente independencia frente a los políticos y, sin embargo, tiene en sus manos uno de los instrumentos más poderosos para el ejercicio del poder: el control en la oferta monetaria. Se trata de una situación que puede fácilmente ser definida como no democrática. En segundo lugar, las responsabilidades de la Reserva Federal como defensor de la moneda -lo que equivale a decir como defensor de la estabilidad del nivel de precios- a veces conduce a medidas impopulares. Como solía decir el antiguo presidente de la RF, William McChesney Martin, el banco se ve obligado en ocasiones a retirar las bebidas justo en el momento en que la fiesta es más divertida.

Todo esto explica que la Reserva Federal sea un blanco atractivo para los políticos. La RF, en efecto, es criticada frecuentemente por las cosas desagradables que se ve obligada a hacer -como, v.g., elevar los tipos de interés, o contener la expansión- al tiempo que los políticos eluden toda responsabilidad con el pretexto de que el banco es independiente.

Todo esto lleva a las propuestas de "reforma", las cuales tienen el rasgo común de hacer a la Reserva Federal más responsable ante la Administración, el Congreso y la opinión pública, pero sin que ello se traduzca en una mayor responsabilidad por parte de los políticos. Tales propuestas incluyen cambios en la duración del cargo de presidente, la reducción del mandato de los miembros del consejo, la

eliminación de los presidentes de los bancos de la Reserva en el proceso de adopción de decisiones, la incorporación del Secretario del Tesoro en el consejo, la auditoría del banco por parte de un órgano del Congreso (la General Accounting Office), la inclusión de los gastos del banco en el presupuesto y la exigencia de la pronta publicación de las actas del consejo. Algunas de estas ideas se hallan actualmente sometidas a la consideración del Congreso.

Ahora bien, todas estas propuestas no responden a lo que necesitaría reformarse, o lo hacen de una manera incorrecta. No resolverían el problema, y más bien lo empeorarían. El problema, en efecto, no es que la Reserva Federal no sea conforme al interés público. Lo que ocurre, por el contrario, es que es demasiado conforme a una visión incorrecta del público interés.

El nivel de precios de los Estados Unidos es ahora alrededor de cuatro veces y medio más alto de lo que era hace 30 años. En promedio, una cosa que costaba 100 dólares hace 30 años cuesta ahora 450. Dicho de otra manera, un salario de 100 dólares de hace 30 años compraría sólo mercancías por un valor de 23'53 dólares hoy. En dos ocasiones la tasa de inflación se ha elevado a más del 10% anual. En cada uno de estos casos el final de esa inflación insostenible fué una severa recesión, las dos peores de la postguerra.

La enorme inflación de los últimos 30 años fué en gran parte debida a la política monetaria. Por lo menos no se habría producido sin la ayuda de una política monetaria que proporcionó un aumento de diez veces de la oferta monetaria durante el mismo período. Tal aumento de la oferta de dinero no habría podido producirse sin el consentimiento de la Reserva Federal.

El problema fundamental de la política monetaria, al que la reforma de la Reserva Federal debería dirigirse, es la posible repetición de dicha experiencia, que convendría evitar de todas las maneras.

Existieron dos razones generales para la errónea política

monetaria de los últimos 30 años:

1.- Hasta cierto punto, la Reserva Federal compartió el punto de vista popular, pero erróneo, de que la política monetaria expansiva podía traducirse en un incremento neto del empleo y de la producción.

2.- Incluso en los casos en que la Reserva Federal no compartió este punto de vista sintió la necesidad de acomodarse al mismo. A pesar de todas las provisiones formales para asegurar su independencia, el banco parece creer constantemente que si utiliza su independencia demasiado libremente la perderá.

Las propuestas para reformar la RF no harían más que empeorar las cosas, si es que conseguían algún efecto. La incorporación del Secretario del Tesoro en el Consejo de Gobernadores -una de las propuestas más importantes- es un ejemplo de ello. El Secretario es el mayor prestatario del mundo. Siente un deseo innato, permanente, por unos tipos de interés bajos. Además, es el agente político de un presidente político, el cual, naturalmente, está muy interesado en que la economía funcione bien antes de las próximas elecciones, despreocupándose de lo que pueda ocurrir a largo plazo. En la actualidad, además, el Secretario cuenta con una descalificación adicional, cual es el ser miembro del Grupo de los Siete que se reúne de vez en cuando para decidir cuales deben ser los tipos de cambio, lo que constituye una diversión del que es el cometido real de la Reserva Federal, es decir, la estabilización del nivel de precios.

¿Cómo un miembro razonable del consejo del banco debería interpretar una decisión del Congreso por la que el Secretario del Tesoro se incorporara a dicho órgano de dirección? ¿Debería interpretarlo como un estímulo para que la Reserva Federal insistiera en la estabilización de los precios? O, por el contrario, ¿debería entenderlo como una instrucción para que se diera más importancia a los otros objetivos representados por el Secretario, es decir, los bajos tipos de interés, la expansión a corto plazo, la gestión internacional de los tipos

de cambio? Las respuestas parecen perfectamente obvias.

(La verdad es que una sucesión de presidentes de la Reserva Federal han dado tintes de verosimilitud a la noción de que el Secretario del Tesoro forma parte del consejo del banco. La posición de este se vería reforzada si sus presidentes se preocuparan más por la independencia real de la institución).

El problema de la Reserva Federal no es que sea excesivamente independiente, o demasiado apolítica. El banco responde, y no puede dejar de hacerlo, ante las instancias más manifiestamente políticas del Estado. La Reserva Federal, en efecto, ejerce un poder que le han conferido el Congreso y el presidente del país. Lo que ocurre es que este y el Congreso no aceptan ninguna responsabilidad por el ejercicio del poder que han conferido al banco.

Algunos críticos del presente estado de cosas están en lo cierto cuando dicen que este no es democrático. Pero lo que no es democrático es la falta de disposición de las instancias más politizadas del Estado para tomar la responsabilidad de decidir la cuestión básica de la política monetaria, cual es la prioridad que deba darse a la estabilización del nivel de precios. Dejar esta decisión a una entidad "independiente" no sólo es poco democrático sino que impide la realización de una política con sentido a largo plazo, toda vez que deja al banco en la duda de cuales son las expectativas de sus mandantes, los políticos, que nunca han considerado las consecuencias a largo plazo de la política monetaria.

La mayor contribución que el Congreso podría hacer en estos momentos sería declarar que la estabilización del nivel de precios constituye la principal responsabilidad del Sistema de la Reserva Federal. A este fin se han presentado las correspondientes propuestas en el Congreso, pero no es probable que se aprueben. Sería una decisión demasiado difícil para el Congreso, por lo que este preferirá dejar que sea la Reserva Federal la que decida lo difícil, reservándose aquel el derecho de quejarse después.

La gente dirá que la nación y el gobierno tienen otros

objetivos, además de la estabilización del nivel de precios, lo cual es cierto. Los otros dos objetivos que más pueden competir en acaparar la atención de la Reserva Federal son un elevado nivel de empleo y una rápida tasa de crecimiento. Ahora bien, la principal lección de la política económica de los últimos 30 años es que si la Reserva Federal se relaja en la consecución de la estabilidad de los precios con el fin de hacer concesiones en favor de los otros dos objetivos citados, el resultado no es un elevado empleo y una rápida expansión, sino la inflación.

El ahorro en el área OCDE

("The Economist")

Los años 80 han sido una década de despilfarro. El ahorro ha bajado en casi todas partes. En un reciente estudio(1), la OCDE ha intentado explicar por qué las tasas de ahorro varían a lo largo del tiempo y según los países.

El ahorro neto nacional (esto es, descontada la inflación) ha disminuído, en efecto, en casi todos los países miembros de un promedio del 15% del PNB en los años 60 a sólo el 9% en los 80. Esto podría ser un motivo de preocupación: un ahorro menor significa un descenso de la inversión y, normalmente, por lo tanto, un crecimiento más pequeño.

El ahorro nacional puede clasificarse en tres grupos: el público, el familiar y el de las empresas. En la mayoría de los países, la razón más importante del descenso del ahorro nacional a partir de los años 60 ha sido la caída del ahorro público. De hecho, la mayor parte de los gobiernos han tenido un ahorro negativo en los últimos años, si bien es cierto que algunos de ellos han recuperado su posición anterior en la fase más reciente.

Casi en todas partes, el ahorro familiar ha bajado en los años 80. Pero esto siguió a una subida generalizada del mismo en los 70, de forma que en la mayor parte de los países las tasas están todavía por encima de las de los años 60. Las principales excepciones las constituyen Estados Unidos, Gran Bretaña y Francia.

El ahorro privado total, sin embargo, ha sido más estable, y las alteraciones del ahorro de las familias ha tendido a contrarrestar las oscilaciones del ahorro de las empresas. Un estudio realizado en Estados Unidos ha estimado que la disminución de 1 dólar del ahorro de las empresas conduce a un

(1) "Savings Trends and Behaviour in OECD Countries". Documento de trabajo de la OCDE nº 67.

incremento de 50/70 céntimos del ahorro de las familias.

Por su parte, el ahorro de las empresas está íntimamente relacionado con los beneficios. Al bajar estos en los años 70 bajó también el ahorro de las sociedades. Cuando los beneficios reaccionaron en los 80, también lo hizo el ahorro de las empresas. Exactamente lo contrario de lo que ocurrió con el ahorro de las familias.

Hay dos grandes razones que explican el movimiento yo-yo de las tasas del ahorro familiar. Primero, el impacto de la inflación, que erosionó el valor real de los activos financieros de las familias en los años 70, moviéndolas a ahorrar más. La desinflación de los 80, en cambio, hizo menos necesaria la reconstrucción de activos. Si el ahorro familiar de los Estados Unidos es corregido por el impacto de la inflación muestra un aumento de tres puntos porcentuales entre 1980 y 1986, en vez de una caída.

El segundo factor importante detrás de la disminución del ahorro en los 80 ha sido la pronunciada subida de la riqueza familiar en muchos países, debida al aumento del valor de las acciones y del precio de las viviendas. Una subida de la riqueza neta significa que los individuos no necesitan ahorrar tanto de su renta ordinaria para asegurar un volumen dado de bienes para la vejez. En Japón y en Gran Bretaña, los incrementos del valor de las viviendas en años recientes han sido superiores al total del ahorro personal.

La OCDE ofrece dos razones adicionales que explican la caída del ahorro. Algunos de los más importantes descensos del ahorro familiar en los años 80 han tenido lugar en países en los que se han liberalizado los mercados financieros, haciendo más fácil la obtención de dinero prestado. Tal es el caso de Gran Bretaña, de Australia y de los países escandinavos. Por otra parte, la expansión de las pensiones públicas en los últimos años ha reducido los incentivos para ahorrar para la vejez.

Ahora bien, todo esto puede explicar los cambios que se han producido en la tasa de ahorro a lo largo de los años. ¿Pero cómo se explica que la tasa del ahorro familiar sea tan

distinta según los países? Los frugales italianos ahorraron el 17% de su renta disponible el año pasado, mientras que los dispendiosos británicos ahorraban sólo el 3%. Un argumento que se utiliza con frecuencia señala que las cifras oficiales sobre ahorro se prestan al error, en parte porque los diferentes países miden el ahorro de distintas maneras. Pero precisamente por esto, es decir, para evitar este obstáculo, la OCDE obtiene sus tasas de ahorro de las cuentas nacionales uniformizadas y no de las estadísticas nacionales de cada país.

Después de tomar todas las precauciones posibles, la OCDE concluye que las mayores diferencias entre países pueden ser explicadas por factores demográficos. En especial destaca que cuanto mayor sea la proporción de jubilados (esto es, de desahorradores) más baja será la tasa de ahorro. La ratio gente mayor / gente en edad de trabajar era sólo 15 en Japón en 1981-86, frente a 26 en Suecia. Esto explica en parte por qué los japoneses ahorran el 16% de su renta mientras que la tasa de ahorro familiar en Suecia es negativa.

El aumento de la proporción de gente mayor podría continuar reduciendo las tasas de ahorro en el siglo próximo. La mayor caída se produciría en Japón. ¿Cuánto deberemos esperar para ver que este país incurre en un déficit por cuenta corriente?

El problema, así planteado, lleva a preguntarse cómo pueden los gobiernos rectificar el curso descendente de la tasa de ahorro. Algunos de ellos intentan hacerlo dando un trato fiscal favorable a ciertos tipos de ahorro tales como las pensiones. Pero no está claro que esto sirva para aumentar el ahorro total, y puede resultar que lo aumenta en un lado para disminuirlo en otro.

Los gobiernos harían mejor en plantearse una reforma fiscal más radical para eliminar las corrientes contrarias al ahorro. Muchos de los países con unas menores tasas de ahorro - como es el caso de Estados Unidos y de los países nórdicos- son también los que ofrecen un trato fiscal más generoso al endeudamiento.

Posibles causas de la inestabilidad presente

(Carl Gewirtz, en el "Herald")

La incertidumbre de los inversores a propósito de la dirección que vaya a seguir la política económica de Estados Unidos es la razón esencial y persistente del revuelo que se observa en los mercados financieros, circunstancia que resultó confirmada hace pocos días cuando Washington anunció un inesperado aumento del déficit comercial norteamericano.

Cualquiera que esté atento a las cifras sabía que era inevitable un déficit más grande, y esto como consecuencia de la fortaleza del dólar. Lo que ha sorprendido, si acaso, ha sido el momento en que se ha producido el aumento, pues muchos observadores pensaban que este no llegaría más que a principios del año próximo.

El incremento del déficit a traído al primer plano el dilema que tiene planteado Washington, dilema que repercute tanto en el problema de la bolsa como en el de los tipos de cambio.

¿Está acertado el Tesoro al pretender una reducción del valor del dólar que llevaría a una disminución de los precios de las exportaciones y a un aumento de los de las importaciones? ¿O es la Reserva Federal la que está en lo cierto cuando prefiere que los tipos de interés sigan altos con el fin de contener la demanda interior, con lo que se limitan las importaciones y quedan más productos para exportar?

Estas cuestiones han dividido a los políticos de Washington, donde el Tesoro ha estado orquestando intervenciones masivas en los mercados de cambios para reducir el valor del dólar, al mismo tiempo que la Reserva Federal dejaba claro que su objetivo es ralentizar la expansión interior manteniendo altos los tipos de interés.

La Reserva Federal cedió esta semana en su política, en un esfuerzo para hacer frente a la situación de pánico de la

bolsa. Pero en cuanto se supere esta situación de emergencia, la Reserva Federal, casi con toda seguridad, volverá a restringir la oferta monetaria.

Las cifras de la balanza comercial no ofrecen una respuesta clara sobre cual de las dos posiciones citadas es la más acertada. Tales cifras señalan que el crecimiento de la exportación se está ralentizando hasta reducirse a un 6'6 por cien en el tercer trimestre, frente a un 13 por ciento en los tres meses anteriores y a un 14 por ciento durante todo el año 1938.

La importación, en cambio, ha aumentado el ritmo, llegando al 9 por ciento en los últimos meses, frente al 5'3 por ciento durante el conjunto del año pasado.

Las exportaciones han contribuido de una manera apreciable a asegurar la expansión, por lo que podría pensarse que la disminución del crecimiento de aquellas es un mal augurio para la prosecución del crecimiento. Al reducirse las ventas al extranjero la tasa de inflación debería asimismo disminuir, lo que supondría que también se reduciría la demanda de importaciones.

Ahora bien, contemplado el problema desde otra perspectiva, la gran demanda de importaciones y el menor incremento de las exportaciones en la fase presente pueden también significar que la economía USA está creciendo demasiado deprisa. Si esto es así, la esperada moderación de la tasa de crecimiento no se está produciendo de hecho, en cuyo caso lo que debe preocupar es la inflación.

Sea como fuere, la manera en que la Reserva Federal y el Tesoro resuelvan sus diferencias tiene una gran repercusión en los mercados financieros.

Si la Reserva Federal mantiene altos los tipos de interés, quien sale perjudicada, entre otros, es la bolsa, que se queja de que los tipos han estado demasiado altos demasiado tiempo, lo que puede conducir a una recesión.

Las crisis de los negocios, por otra parte, siempre son malas para la bolsa. Pero el caso es aún más grave en las

presentes circunstancias, después que se ha producido la enorme expansión del mercado de bonos de alto riesgo con los que se ha financiado la plétora de fusiones y de absorciones que han hecho subir espectacularmente los precios de las acciones.

Una actividad menor durante una recesión imposibilitaría que muchas de las nuevas empresas, tan endeudadas, ganaran lo suficiente como para hacer frente al servicio de la deuda, con lo que podrían producirse gran número de quiebras.

Todas estas preocupaciones han hecho más y más difícil vender bonos de alto riesgo o conseguir de los bancos dinero para financiar las absorciones, lo que ha conducido a que las cotizaciones de Wall Street se tambalearan.

Por otra parte, los altos tipos de interés hacen más atractivas las inversiones en bonos en dólares, lo que influye en el alto precio del dólar en los mercados cambiarios.

La posición del Tesoro, tendente a reducir el valor del dólar a través de una disminución de los tipos de interés, supone el peligro de estimular excesivamente la expansión y de fomentar la inflación.

El dilema se hace más agudo al no ser capaz la administración Bush -como tampoco lo fué la administración Reagan- de reducir el déficit fiscal. Dicho déficit es en si mismo un acicate de la demanda interna y un factor de inflación. El dilema, en definitiva, está condenado a subsistir en tanto en cuanto no se reduzca substancialmente el déficit presupuestario.

No toquen a la Reserva Federal

("The Economist")

"Tres han sido los grandes inventos habidos desde el principio de los tiempos: el fuego, la rueda y los bancos centrales". Así reza uno de los muchos aforismos de Will Rogers (1). Pocos se atreven a argumentar con el fuego. En cambio, la veda está siempre abierta contra los bancos centrales. Ahora le toca el turno al mayor y más influyente de todos ellos: la Reserva Federal de los Estados Unidos. Su independencia es envidiada por casi todos los otros bancos centrales, pero no es en absoluto apreciada por algunos políticos norteamericanos, según los cuales el banco, dirigido por personas no elegidas, no es democrático.

Cualquiera que tenga algo que ver con el bienestar de los cinco mil millones de seres que pueblan el mundo debería rogar para que no prosperen las propuestas del Congreso dirigidas a modificar la Reserva Federal. Esta, en efecto, es lo que más se parece a un eventual banco central mundial. Los dólares que pone en circulación suponen más de una tercera parte de la oferta mundial de moneda utilizable. No puede evitar la inflación en todos y cada uno de los países, pero sin duda sí puede provocarla. La Reserva Federal, además, es uno de los pocos bancos centrales dotados de una independencia real. Esto es importante. En efecto, el primer principio de política económica es que un gobierno que tiene acceso a la máquina de hacer billetes no puede merecer confianza.

¿Qué es, pues, lo que tiene de especial la política monetaria? ¿No debería también ponerse en manos de un organismo independiente la política fiscal? No. Lo que gasta el Estado en nombre de sus ciudadanos y cómo lo recauda son materias propias

(1) Will Rogers, 1879-1935. Llamado el "cowboy philosopher", pensador, actor de múltiples facetas, muy popular en Estados Unidos. (Nota del trad.)

de los políticos. El poder de manejar el instrumento monetario que sirve para medir ese gasto y esa fiscalidad no lo es.

El problema real de la RF no es que sea incontrolable o no democrática, sino que el mandato que ha recibido es excesivamente vago. Esto permite a los políticos -cuando son atacados- desviar las críticas hacia la Reserva Federal. Por esto es interesante un segundo proyecto de ley que exigiría que el banco central eliminara la inflación dentro de cinco años. Esto llevaría a imitar al Bundesbank, el cual, por ley, tiene la obligación de mantener el valor de la moneda. En las dos últimas e inflacionarias décadas Alemania ha tenido la menor tasa de inflación de todos los países de la OCDE.

En Gran Bretaña, por ilustrativo contraste, las riendas monetarias están en manos del Tesoro. El Banco de Inglaterra se limita a cumplimentar sus órdenes. Bajo este control político, el Reino Unido se encuentra entre los países más inflacionistas y con unos mayores tipos de interés del mundo industrial. Los mercados financieros no están convencidos de la voluntad antiinflacionista del gobierno, razón por la cual se ha visto obligado a elevar los tipos. Gran Bretaña podría recuperar la credibilidad monetaria mediante una de estas dos posibilidades: o haciendo a la libra miembro de pleno derecho del Sistema Monetario Europeo, pasando una gran parte de la responsabilidad en materia monetaria al Bundesbank, o devolviendo la independencia al muy viejo -295 años- Banco de Inglaterra, estableciendo claramente de paso lo que se espera de él.

Gran Bretaña podría tomar ejemplo de Nueva Zelanda. El gobierno laborista de este país está preparando unas normas por las que se ha de liberar a su banco central de toda interferencia gubernamental. Según este plan, se encargaría al banco la misión de reducir la inflación al 0/2 por ciento para principios de los años 90. Una idea que se está manejando es la de emparejar el sueldo del gobernador con la tasa de infalción. Pero esto no de la forma normal, sino al revés: Cuanto más baja sería la tasa de inflación alcanzada más elevada sería la paga del jefe. Mucha gente estaría a favor de una norma así.

Las sombrías profecías del profesor Forrester

("Forbes")

Desde su publicación en 1972, "The Limits of Growth" ha sido la biblia de lo que podría llamarse el ambientismo religioso, esto es, la especie que vislumbra un fin trágico para la raza humana por sus imperdonables pecados contra la naturaleza.

Este compendio condenatorio se basó en los trabajos de Jay Forrester, ahora en sus 71 años y profesor de administración de empresas en el MIT. Forrester dedujo sus conclusiones apocalípticas de un modelo de ordenador que él mismo había creado para el Club de Roma, un grupo de empresarios y de intelectuales de todo el mundo que se habían fijado como objetivo la tarea impresionante de denunciar el estado de la humanidad.

Se vendieron 20 millones de ejemplares de "Limits of Growth", después de ser traducido a 20 idiomas, y la obra hizo que un mundo que lo estaba pasando muy bien tuviera de repente mala conciencia. En realidad, sin embargo, el libro apenas ha visto confirmadas sus predicciones.

Según "Limits of Growth", al ritmo de crecimiento de 1972 se habrían acabado las reservas de oro en 1981, de mercurio en 1985, de estaño en 1987, de cinc en 1990, de petróleo en 1992, y de cobre, plomo y gas natural en 1993.

Esto no ha sido así. El US Bureau of Mines estima ahora que, de persistir los actuales niveles de producción, las reservas mundiales de mercurio durarán 20 años; las de estaño, 24; las de zinc, 21; y las de cobre, 41. Estas estimaciones, además, no tienen en cuenta que las modernas técnicas industriales utilizan cada día en menor medida tales metales. Las reservas conocidas de petróleo pueden abastecer el mercado durante 32 años, y las de gas natural 56 años a las tasas de producción de 1986. Más aún: los nuevos descubrimientos hacen que las reservas conocidas aumenten aún año tras año.

Interrogado sobre tales cifras, Forrester se limita a contestar, escuetamente, que "contemplando la situación retrospectivamente, creo que 'Limits of Growth' exageró la importancia de los recursos naturales".

Bien. Fijémonos ahora en otras predicciones de la obra. Forrester indicó que la escasez de alimentos sería una realidad a no tardar. Esto resultó positivo para los agricultores, que estaban a las últimas como consecuencia de los bajos precios agrícolas. Pero el World Resources Institute dice: "La producción alimentaria, durante las dos últimas décadas, aumentó más deprisa que la demanda. Como resultado de ello, los precios de los principales artículos, en los años más recientes, descendieron en términos reales".

Forrester escribió también que el crecimiento de la población se había disparado, y creía que sólo podía ser contenido como consecuencia del hambre o de la contaminación. Ahora bien, incluso antes de que hiciera estas atrevidas predicciones, la tasa de crecimiento de la población había tocado techo, en los años 60, y había empezado a descender. Hoy están de acuerdo los demógrafos en estimar que de aquí a 100 años la población mundial habrá alcanzado un límite estable y aceptable de 10 m.m. de seres.

El límite final que preocupaba a Forrester era la contaminación, que a su juicio conduciría al desastre, asfixiando a una humanidad consumista. Incluso si esta humanidad fuera capaz, técnicamente, de reducir esta contaminación por persona en un 30%, dijo Forrester, la crisis sólo se aplazaría 20 años.

Los puntos de vista del profesor Forrester sobre la economía no son menos desoladores. Según señala, sus recientes investigaciones indican que el mundo se encuentra en los más alto de un ciclo Kondriateff. A partir de aquí todo es descenso. ¿Cuándo llegará la tremenda crisis? Forrester es más bien vago.

Si todo esto les asusta a ustedes, tranquilícense recordando lo que ocurrió con los últimos pronósticos de Forrester. En 1982, en un momento en que el PNB era el 24% menor de lo que es hoy y el índice Dow el 63% más bajo, Forrester le dijo a

FORBES: "Las condiciones económicas actuales se parecen mucho a las de un máximo ("a peak"). Unas condiciones similares se dieron en los años 20, cuando se alcanzó el anterior máximo del ciclo largo".

Forrester cree que dispone de una solución parcial para los problemas económicos que según él nos están llevando al desastre: "Se trataría de elevar los derechos de importación lo suficiente para equilibrar la balanza comercial, de aplicar el dinero así obtenido al equilibrio de la balanza fiscal, y de aprovechar la situación de escasez de artículos importados para fomentar la industria y para crear puestos de trabajo en el país. Estos puestos de trabajo deberían ubicarse en el interior de las ciudades donde haya paro y nos convertiríamos en una economía autosuficiente". Perfecto, profesor.

La independencia mayor o menor de los bancos centrales

("The Economist")

El banco de la Reserva Federal de Estados Unidos se halla sometido en estos momentos al escrutinio del Congreso. Los políticos, de hecho, hace tiempo que se sienten inquietos por la independencia del banco, que es justamente lo que los mercados admiran.

La Reserva Federal está bien aislada de interferencias políticas. Está gobernada por un consejo de gobernadores nombrados por el presidente y confirmados por el Congreso. Todos los cargos tiene una duración de 14 años, retirándose uno de los titulares cada dos años. Aunque el banco fué creado en 1913, la verdadera independencia la alcanzó en 1951. Antes de esta fecha se le encargaba la venta de bonos y obligaciones del Tesoro con tipos de interés inferiores a los del mercado con el fin de reducir el coste de la deuda del Estado.

Sea como fuere, el Congreso haría bien en dejar tranquila a la Reserva Federal. Un estudio (1) de Alberto Alesina, de Harvard, ha encontrado una fuerte relación inversa entre el grado de independencia de un banco central y la tasa de inflación de un país. En dicho estudio aparecen los bancos clasificados según su independencia, la cual es calculada sobre la base de la relación oficial entre el banco y el gobierno de cada país, los contactos officiosos y la existencia o no de normas que obliguen al banco central, v.g., a saldar el déficit fiscal a través de la impresión de billetes.

La clasificación de los bancos centrales que hace Alesina, y que va de menos a más (independencia) es esta: España, Nueva Zelanda, Australia, Italia, Gran Bretaña, Finlandia, Francia, Dinamarca, Suecia, Noruega, Canadá, Bélgica, Holanda, Estados

(1) "Politics and business cycles in industrial democracies", por A. Alesina. "Economic Policy", Abril 1989.

Unidos, Japón, Suiza y Alemania.

Sólo dos bancos alcanzan cuatro estrellas en la clasificación: el Bundesbank alemán y el Banco Nacional suizo. La Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco de Japón obtienen tres estrellas. Pues bien, Alemania, Suiza, Estados Unidos y Japón figuran entre los países en los que la tasa de inflación fué menor en el período 1973-1986. Por el contrario, los países con unos bancos centrales menos independientes - Italia, España y Nueva Zelanda- fueron los que tuvieron una tasa inflacionista más elevada.

El estudio confirma también que la menor inflación no fué conseguida, simplemente, con unas tasas de desempleo elevadas. Al revés: los países con unos bancos centrales de tres y cuatro estrellas tienen un nivel de paro inferior a la media.

La incorporación del Reino Unido en el SME

(*"Financial Times"*, edit.)

Entrar o no entrar, esta es la cuestión que está dividiendo en dos al gobierno británico. Después de los ambiguos comentarios de la Sra. Thatcher, el pasado domingo, sobre la plena participación del Reino Unido en el mecanismo de cambios del SME, el gobierno, en efecto, parece haber entrado en una fase de división que puede durar años.

En al cumbre de Madrid se adoptó el compromiso de la entrada de la libra en el Sistema, pero esto no fué más que un ingrediente de la primera etapa del plan Delors sobre la unión económica y monetaria, y esta etapa tiene o puede tener una duración indefinida. La entrada efectiva de Gran Bretaña en el SME se supeditó, además, a la eliminación previa de los controles de cambio en el conjunto de la CEE, cosa que no debe ocurrir, en su totalidad, más que en 1994. Esta vaguedad persistente garantiza que la espada colgará permanentemente sobre la cabeza del gobierno.

Ahora bien, la necesidad de evitar una crisis política permanentemente latente no es la única razón para desear una rápida solución de esta cuestión. La incorporación del Reino Unido en el SME se ha convertido en la piedra de toque del compromiso británico de cara a las amplias aspiraciones políticas de la Comunidad Europea. La actual posición de distanciamiento de la Gran Bretaña crea también problemas prácticos. La reunión de jefes de gobierno de Estrasburgo, a principios de Diciembre, verá cómo el presidente Mitterrand presenta sus ideas a propósito de una conferencia intergubernamental sobre la unión económica y monetaria. En esta coyuntura, la influencia del Reino Unido se limitará a decir "no" en tanto en cuanto este país siga estando ausente del SME.

Pero no bastan los argumentos políticos para constatar que algo debe hacerse. Se trata también de demostrar que la entrada

en el Sistema no será perjudicial. A este respecto debe decirse que tal incorporación no sería una panacea, pero que sí resultaría útil.

La mejor justificación de la incorporación es que esta daría credibilidad a las intenciones sobre el tipo de cambio. Es verdad que la experiencia de 1987 y 1988 demuestra que siempre que se produce una fuerte presión alcista sobre el tipo de cambio, cualquier intento de mantenerlo bajo puede resultar inflacionista. Pero este peligro ha pasado. Con la persistencia de una presión inflacionaria en el Reino Unido y un déficit por cuenta corriente del 4 por ciento del PNB el problema será más bien evitar una pronunciada depreciación.

Incluso las dificultades de 1987 y 1988 pudieron haber resultado mitigadas si se hubiera estado dentro del Sistema. Ahora, el Reino Unido, por supuesto, no puede contemplar un tipo de cambio fijo e irrevocable. Pero la entrada con unos márgenes amplios supondría los tres requerimientos esenciales para una mejor política del tipo de cambio: claridad en las intenciones de las autoridades; espacio para un substancial diferencial de tipos de interés entre el Reino Unido y los países de baja inflación, como Alemania; y la oportunidad de llevar a cabo reajustes en torno al tipo central, dentro de la banda, evitando las especulaciones en un solo sentido.

Por otra parte, el presente tipo de cambio de 2'90 DM para la libra cae aproximadamente a mitad de camino entre las estimaciones de la paridad del poder de compra, por una parte, y el tipo considerado deseable por aquellos que miran atentamente a la balanza comercial, por otra.

La incorporación en estos momentos sería, pues, muy oportuna. En cualquier caso, es necesario un compromiso claro de entrar en una fecha próxima. La decisión más razonable sería que la entrada se fijara para poco después de la eliminación de todos los controles de cambios por parte de Francia y de Italia, lo que ha de tener lugar en Julio de 1990, como máximo. En ese momento, países que representan el 80% de la producción de la CEE operarán sin controles de cambios. Tan pronto como

sea evidente que el mecanismo de cambios del sistema no ha colapsado, el Reino Unido debería formalizar su incorporación.

La Sra. Thatcher ha de comprender que manteniendo imprecisa la hora de la entrada en el Sistema se crea confusión en la economía, incertidumbre en el gobierno y desaliento en la CEE. Ha llegado el momento de decidirse.

La contrapropuesta británica sobre la UEM

(Reginald Dale, en el "Herald")

La última propuesta británica para desviar el proceso que ha de llevar eventualmente a la unión económica y monetaria europea acabará siendo rechazada por los otros países comunitarios por ser poco consistente y por llegar tarde. Incluso podría resultar contraproducente, a juicio de no pocos observadores, en el sentido de que puede que dé lugar a un fortalecimiento de las adhesiones al plan Delors.

Al rechazar este plan -que supone una comunidad dirigida centralizadamente, con una moneda común y un banco central propio- Gran Bretaña ha sugerido un "enfoque evolutivo" en el que los doce países mantendrían su soberanía nacional.

"Parece un intento particularmente burdo de retrasar el proceso hacia la unión monetaria", ha dicho el jefe del departamento de economía del Nomura Research Institute Europe, de Londres. "La propuesta será tomada a broma en la mayor parte de Europa". En realidad, incluso se duda de que la propuesta cuente con la aceptación de la totalidad del gabinete británico.

Según tal propuesta, las divisas europeas serían estimuladas a competir las unas con las otras en el campo de los negocios y de las transacciones comerciales -aunque no en las tiendas ni en los bares de la esquina- obligando a los países miembros a superarse en la realización de una política prudente, antiinflacionista.

Sobre la base del Sistema Monetario Europeo, los precios se estabilizarían a lo largo y ancho de la Comunidad, lo que conduciría a unos tipos de cambio "más o menos fijos".

Las diferencias de posición ante el problema son simples, ha dicho el nuevo canciller John Major. "La propuesta Delors es centralista y olvida al mercado. La nuestra se fundamenta en este". Sin embargo, el economista de Nomura citado señala que la mayoría de la gente contemplará la competencia entre las di-

visas como un sistema que situaría al DM en la cúspide, con lo que la política monetaria sería servida en bandeja al Bundesbank. Esto resulta particularmente irónico si se tiene en cuenta que la Sra. Thatcher no ha querido ceder tales poderes ni siquiera al Banco de Inglaterra.

Por todo ello la satisfacción ha sido evidente en Bruselas, al comprobar que Gran Bretaña no ha sido capaz de concebir y elaborar un programa que pueda substituir al plan Delors. "La verdad es que no hay alternativa para este".

La propuesta británica será discutida por los ministros de Asuntos Exteriores la próxima semana, y por los de Hacienda unos días más tarde. Sin embargo, todavía no se sabe si va a figurar, y cómo, en el orden del día de la cumbre de Estrasburgo, en Diciembre.

Según "The Economist", la nueva versión de la propuesta británica (la primera fué la del propio Lawson, presentada hace pocos meses y oportunamente recogida en estas páginas) ofrece mejores argumentos para su defensa (aunque el mensaje de fondo siga siendo el mismo).

El más inteligente de dichos argumentos, dice "The Economist", redefine ("clarifica", diría el Tesoro) la idea de la competencia entre las diferentes monedas ("competing currencies"), y expone que en lo que Lawson pensaba en realidad era en la competencia entre las políticas monetarias. El argumento es este: el punto fuerte del presente Sistema Monetario Europeo es que el país con una menor tasa de inflación se convierte en un punto de referencia ("anchor") para el resto. Esta es una posición agradable para cualquier gobierno porque el país de referencia nunca ha de vivir el deshonor de tener que devaluar bajo presión. Bajo el presente sistema, por consiguiente, los gobiernos se sienten estimulados a competir los unos con los otros con el fin de alcanzar la menor tasa de inflación posible, lo que, a su vez, confiere al sistema una orientación an-

tiinflacionista.

Ahora bien, con una moneda única y un solo banco central tal competencia no existiría. Todo dependería del Banco de Europa, como único guardián de la estabilidad de los precios.

El documento del gobierno británico, por esto mismo, subraya, y aún exagera, la dificultad de crear un banco central con tal peso. Tales instituciones (como es el caso del Bundesbank, por ejemplo) dependen de largas tradiciones de independencia y, por supuesto, no pueden ser creadas de la noche a la mañana. Es posible que así sea. Pero lo que el lector del documento querría cuando llega a estos pasajes del mismo es disponer del anexo en el que se describe el plan pormenorizado de Lawson para conseguir la independencia del Banco de Inglaterra. Por la razón que sea, sin embargo, tal plan no se acompaña al documento.

Las lecciones del "mini-crash"

Erik Izraélewicz publica en "Le Monde" el siguiente artículo.

Como un huracán, la tempestad que se desencadenó hace poco sobre los mercados mundiales se ha alejado ya... pero sólo de las pizarras de las bolsas.

¿Cuál puede ser la continuación de todo ello? Los metereólogos financieros se muestran prudentes. Maurice Allais, en cambio, ha sido más decidido: "Se puede producir en cualquier momento otro 'crash' bursátil", dijo hace pocos días en un simposium celebrado en Niza. Los protagonistas más directamente interesados, con todo, muestran una gran incertidumbre.

La verdad es que el pronóstico es difícil. Sin embargo, se pueden sacar de los últimos acontecimientos tres deducciones claras: a) el "mini-crash" ha confirmado el peso creciente de Japón en las finanzas internacionales; b) se ha demostrado que si bien el sistema financiero mundial sigue siendo frágil, es posible su control por parte de las autoridades; y c) el acontecimiento habrá servido para recordar al mundo occidental que los males de este no se deben a un sistema financiero ineficaz sino a un exceso de deuda o, si se quiere, a un ahorro insuficiente.

La primera lección se refiere al papel representado por Japón -es decir, por sus inversores y banqueros- en la tormenta. Los norteamericanos acusaron a Tokio de haber iniciado la crisis, y es posible que así fuere. Como se recordará, el detonador estuvo constituido por el fracaso de la operación de financiación de la compra de compañía United Airlines. Ahora bien, si Citicorp no consiguió completar esta operación fué porque los bancos japoneses inicialmente comprometidos para participar en la misma decidieron retirarse en el último minuto. ¿Lo hicieron así por iniciativa del gobierno japonés? Nadie lo sabe. Lo que sí se sabe es que el

"mini-crash" supuso la contención del alza del dólar y un principio de flexibilización de la política monetaria norteamericana. Es decir, se consiguió más en un instante que en las diferentes reuniones de los 7G de los últimos tiempos.

Por supuesto, no debe exagerarse el posible papel de Japón en los últimos acontecimientos, pero en el futuro no podrá en modo alguno olvidarse que la bolsa Tokio es la más capitalizada del mundo, que los bancos más importantes son japoneses y que el ahorro japonés es enorme y se invierte en los más variados instrumentos financieros.

La segunda lección se refiere a la fragilidad del sistema financiero. Una vez más se echa la culpa a la informática. En Wall Street, después de haber sido retirados en parte después de Octubre de 1987, los programas automáticos de compra y venta habían sido restablecidos paulatinamente. Sin duda contribuyeron a acentuar la baja. En Europa, y particularmente en París, pero también en Bruselas, no se pudo operar durante algún tiempo porque los sistemas informáticos no pudieron hacer frente a la gran cantidad de órdenes de venta recibidas.

Por lo demás, una parte de la culpa correspondió también a ciertos productos financieros. Los "junk bonds" -esas obligaciones "podridas", de alto riesgo y de elevado rendimiento- tuvieron también su papel, en efecto, en la crisis. Utilizados para la financiación de la compra de empresas (en especial para los LBOs, o "leveraged buyouts") han tenido en Norteamérica un éxito ruidoso en el curso de los últimos años, habiéndose emitido "junk bonds" por un valor de 200 m.m. de dólares. Ahora bien, la calidad de estos títulos inquieta a la comunidad financiera internacional. Después de la deuda del Tercer Mundo y de los problemas de las entidades de ahorro y préstamo (S & Ls) tales instrumentos se han convertido en una nueva bomba de relojería para el sistema financiero norteamericano y, en consecuencia, para el de todo el mundo.

A pesar de esta fragilidad, no obstante, el sistema ha conseguido superar la borrasca. Los grandes gestores del erario público -esto es, los ministros de Hacienda y los gobernadores

de los bancos centrales- han conducido bien la crisis. Sus declaraciones resultaron tranquilizadoras y, sobre todo, se mostraron muy pragmáticos todos ellos. Así, por ejemplo, tanto en Tokio como en París los inversores institucionales -privados y públicos en el caso de Francia- fueron "invitados" por sus Tesoros respectivos a adoptar una posición compradora con el fin de evitar una caída demasiado rápida de las cotizaciones.

Por lo que se refiere a las políticas monetarias, los gobernadores comprendieron enseguida la necesidad de abandonar momentáneamente los principios que estaban presidiendo sus acciones. Así, Alan Greenspan, que acababa de decir en Moscú que se opondría a toda relajación de su política monetaria, aceptó inmediatamente la idea de inyectar grandes cantidades de liquidez en la economía norteamericana, con el fin de evitar un desplóme de la bolsa. Otros bancos centrales hicieron lo mismo, incluso el Bundesbank.

Este pragmatismo de los dirigentes financieros de los siete grandes países industriales permitió evitar una auténtica crisis financiera. Con todo, las causas profundas de la tempestad siguen ahí, y consisten en la persistencia de los grandes desequilibrios financieros, sobre todo del primero de todos ellos: el que se produce entre ahorro e inversión. Al mundo occidental continua faltándole ahorro, por lo que trata de compensar esta escasez con todos los tipos de deuda imaginables (desde los "junk bonds" de las empresas a los créditos "revolving" de los particulares). El sistema financiero no hace más que imaginar soluciones para hacer frente a este desequilibrio. Por lo demás, no es el instrumento el que ofrece peligro, sino los ingredientes utilizados.

Bajo el efecto del "now nowism" (es decir, del "ahora mismismo", o "inmediatismo"), para utilizar la expresión de Richard Darman, el director del presupuesto USA, todos los protagonistas de la vida económica (los Estados, las empresas, las familias) se endeudan. Después de los países en vías de desarrollo (1'3 billones de dólares de deuda) son los países industriales los que acumulan descubiertos. La deuda pública

norteamericana se acercará a los 3 billones de dólares a últimos de 1989. Las empresas y los particulares se endeudan. Las primeras para comprar inmediatamente a su concurrente principal y los segundos para satisfacer no menos inmediatamente este o aquel deseo.

Si Japón ha podido dar la impresión, en el curso de la reciente tormenta, de que dirigía las operaciones, es en parte por su capacidad de ahorro. Su ahorro neto, en efecto, representa aún el 20'2 por ciento de su PNB como media (frente al 25'6% en los años 70). Si el sistema financiero americano es frágil es porque opera sobre la base de un ahorro insuficiente. La tasa del ahorro neto ha bajado, en efecto, en Estados Unidos, al 3'9% en los años 80 (frente al 10'6% en los años 70).

El "mini-crash" del 13 de Octubre recuerda a los occidentales el riesgo de una economía fundamentada en la deuda. Debería servir también para recordar las virtudes del ahorro, pero esto se sale ya de los límites de la economía.

El proyecto de Lawson para aumentar la independencia del Banco de Inglaterra

(Philip Stephens, en "Financial Times")

La propuesta de Nigel Lawson a favor de un Banco de Inglaterra más independiente fué rechazada por Margaret Thatcher por pensar esta que su aceptación habría sido interpretada como un reconocimiento del fracaso en la lucha contra la inflación.

Altos cargos de la Administración británica dijeron ayer que el plan -elaborado por Lawson y un grupo de funcionarios del Tesoro- proponía un banco central dotado de una autoridad similar a la de la Reserva Federal de Estados Unidos, y se inspiraba en esta más que en el todavía más independiente Bundesbank.

El Banco de Inglaterra renovado habría sido dirigido por un consejo de gerencia ("trustees"), con un gobernador designado, como ahora, por el Primer Ministro y con un consejo sometido a la alta autoridad del Parlamento.

Se habría encargado al banco el control de la política de los tipos de interés, pero el Tesoro habría dispuesto de la última palabra en la política del tipo de cambio una vez que Gran Bretaña se hubiera incorporado plenamente al Sistema Monetario Europeo.

Detalles del plan han sido conocidos después de que los diputados conservadores reaccionaran de distinto modo ante la revelación de Lawson, hace un par de días, en su discurso ante la Cámara de los Comunes. Los que, como el ex-canciller, son favorables a la incorporación rápida de la libra en el Sistema, comentaron que la idea era buena y que merecía ser considerada de nuevo. Por el contrario, los defensores de los cambios libremente flotantes manifestaron que tal medida socavaría la autoridad de la Cámara de los Comunes y de este nuevo banco independiente, al transferir de hecho el control de la política

monetaria al Bundesbank, dada la posición dominante de este entre los bancos centrales del SME.

Se espera que los diputados laboristas pidan al gobierno más detalles del plan en el curso del debate que se ha de celebrar inmediatamente en la Cámara sobre el proyecto de unión económica y monetaria europea. Por su parte, los círculos próximos a la Primer Ministro hicieron saber que estaban "sorprendidos" de que Lawson hubiera revelado la existencia del plan.

Se cree saber que la propuesta Lawson sobre el banco central planteó algunos dilemas políticos y técnicos que iban desde las implicaciones de tal cambio para la soberanía parlamentaria y la gestión del tipo de cambio hasta la supervisión del sistema bancario.

Los entendidos, con todo, señalaron que todos los problemas tenían solución, por lo que la razón fundamental de la negativa de Thatcher fué la preocupación de esta de que sus opositores políticos la acusaran de "lanzar la toalla" en materia de inflación, objetivo central de su política económica desde 1979.

Cuando Lawson presentó su plan, el año pasado, estaba ya claro que la tasa de inflación estaba subiendo, circunstancia que intensificó la ansiedad de la primer ministro por lo que se refiere a la reacción política.

El sistema constitucional británico -según el cual la soberanía absoluta corresponde al Parlamento- suponía que el banco no podía obtener el mismo grado de independencia que el Bundesbank. Por esto la Reserva Federal de Estados Unidos representaba un modelo mejor, ya que la RF es responsable ante el Congreso. También se señaló a este respecto que en el caso de los Estados Unidos es el Tesoro -contrariamente a lo que ocurre con el ministerio de Hacienda alemán- quien dispone ("owns") de las reservas de cambio exteriores del país, lo que le da un papel directo en la gestión del tipo de cambio.

Las cifras del comercio mundial, según el FMI
(*"The Wall Street Journal"*)

El valor del comercio mundial de mercancías se elevó a 2'7 billones de dólares el año pasado. El comercio de Estados Unidos y otros 19 países industriales supuso 2 billones de ese total, según el Fondo Monetario Internacional.

El resultado global para 1988 representa un 15% de aumento sobre 1987, pero esta cifra es algo inferior a la del incremento de 1987 sobre 1986, que había sido del 18%. El comercio también subió en volumen, y su aumento fué superior al de la producción mundial, como así ha sido por lo demás desde los años 70.

Estas cifras han sido publicadas en el número anual del Anuario de la Dirección de Estadísticas Comerciales del Fondo correspondiente a 1989, en el que figuran 161 países, incluida China.

La Unión Soviética y algunos de sus aliados, que no son miembros del Fondo, son tratados separadamente. Según el anuario, el comercio de estos países también aumentó sustancialmente en 1988, después de haber bajado o de haber permanecido sin cambios apreciables a lo largo de los cinco años anteriores. Su peso, sin embargo, en el conjunto mundial es reducido, pues no representan más del 2 al 3 por ciento del total.

La Alemania Federal mandó al mundo mercancías por un valor de 323 mil millones de dólares, lo que hace de este país el primer exportador mundial, condición que ostenta desde 1986. Estados Unidos fué el país que más aumentó sus exportaciones (27%), alcanzando un total de 320 m.m. Japón fué tercero, con 265 m.m.

Los Estados Unidos siguieron siendo el primer país importador, puesto que compró mercancías en el exterior por un valor de 460 m.m. de dólares, frente a los 251 m.m. de Alemania y los

139 m.m. de Gran Bretaña.

Los países del Tercer Mundo, en especial los nuevos países industriales de Asia, vieron muy aumentadas sus importaciones. Taiwan compró mercancías extranjeras por 50 m.m., frente a 35 m.m. el año anterior. Las compras de Corea del Sur se elevaron a 51 m.m. (41 m.m. en 1987). De todos modos, ambos países continuaron vendiendo al extranjero bastante más de lo que importaron. Las exportaciones de Taiwan se elevaron a 60 m.m., y a 61 m.m. las de Corea del Sur.

El comercio de Africa también se elevó, pero menos rápidamente (11%) que el del resto del mundo.

El comercio exterior de Iberoamérica, finalmente, continuó pulsando fuerte en 1988 $+16\%$ en las exportaciones y $+15\%$ en las importaciones- pero el ritmo de aumento del año pasado fué inferior al del año precedente.

La disputa entre Lawson y Walters

("The Economist")

Las desaveniencias entre Nigel Lawson y Alan Walters se centraron en el siguiente punto: ¿tiene sentido que el gobierno británico intente mantener la libra estable ("steady")? La respuesta es que Lawson estaba bastante acertado, pues el intento tiene sentido, en efecto.

En el famoso artículo que precipitó la dimisión de Lawson como ministro de Hacienda, Sir Alan Walters describió al SME como "indefinido" ("half-baked"). Y en un cierto sentido lo es. El Sistema se sitúa en algún punto entre la flotación pura (en la que las monedas oscilan según las fuerzas del mercado) y una situación de cambios fijos (como en la época del patrón oro previa a 1914, o en una unión monetaria plena con una moneda única, en la que las paridades estarían sujetas). Tal compromiso tiene inconvenientes, por supuesto.

Se presentan problemas para un sistema de cambios semi-fijos si un país tiene persistentemente una tasa de inflación superior a los demás. Los defensores del SME rechazarían inmediatamente esta premisa, señalando que el Sistema ha conseguido llevar la inflación de países como Francia e Italia (que acostumbraban a ser tan propensos a la misma como Gran Bretaña) casi al nivel de la de Alemania (el punto de referencia de baja inflación del Sistema). Ahora bien, si tales defensores estuvieran del todo convencidos del poder del Sistema para igualar las tasas de inflación no habría necesidad de contar con la opción de los reajustes. El Sistema, en tal caso, podría ser del todo fijo. De hecho, un sistema semi-fijo presupone diferenciales de inflación, y de aquí la necesidad de alterar las paridades de vez en cuando.

Muy bien. Supónganse que Gran Bretaña introduce su inflación en el Sistema. Esto podría crear dificultades en dos fases distintas. En la primera, la política monetaria empezaría a funcionar absurdamente. Para empezar, los mercados de divisas esperarían que la libra resistiera. Por consiguiente, los tipos de interés británicos empezarían a bajar porque los inversores no necesitarían ser ya compensados con unos intereses altos de sus expectativas de que la libra bajara. Descontado el diferencial de inflación, los tipos de interés reales de Gran Bretaña pueden ser más bajos que los de Alemania, en cuyo caso resultaría que la política monetaria sería menos restrictiva en el país con alta inflación que en el país con una inflación baja.

En la segunda fase, si el diferencial de inflación persistiera, los mercados podrían empezar a esperar que la libra se devaluara frente al DM. Gracias a la primera fase, esta devaluación habría sido a la vez aplazada y amplificada por la política monetaria menos contractiva. Cuando llegara, podría por consiguiente ser lo suficientemente grande como para producir grandes fluctuaciones en los tipos de interés internos. Para poner un ejemplo extremo, la creencia de que la libra tenía un 50% de posibilidades de ser devaluada en un 5% el próximo mes produciría un diferencial del tipo de interés del 2'5% al mes (más del 30% anual) para compensarlo. Es una perspectiva poco grata la que supone que períodos de laxitud monetaria fueran seguidos de sobresaltos de los tipos de interés.

Todo esto es un modelo simplificado, hipotético, y conduce al desastre. Ahora bien, ¿por qué no ha sido un desastre el SME? Según Walters, la razón debe buscarse en el control de los movimientos de capital. Encerrando los capitales en el interior del país, los gobiernos de Francia y de Italia -por ejemplo- han podido negar a los inversores internos los tipos de interés que pedirían en un mercado libre. Por esto Walters espera que haya problemas el año próximo, cuando desaparezcan los controles en Francia y en Italia. Veremos lo que ocurre entonces. Con todo, Francia e Italia -sobre todo la primera- han eliminado ya una buena parte de las medidas restrictivas de los movimientos

de capital sin que se hayan producido aún efectos negativos.(1)

Además, los reajustes dentro del Sistema han sido cada vez más raros. La capacidad de este para contener la inflación ha reducido la necesidad de amplios y frecuentes reajustes de las paridades, lo cual ha evitado los correspondientes movimientos especulativos previos a aquellos.

Así, pues, el comportamiento real del SME ha sido muy distinto de lo que pensaba Walters, cosa que no debe extrañar si se examina de cerca el asunto.

La inflación se mueve por expectativas. Los trabajadores piden aumentos salariales porque los precios suben y porque esperan que sigan subiendo. Las empresas se muestran conformes con pagar más por la misma razón. Una manera de interrumpir este ciclo es con una recesión: el aumento del paro contiene las presiones sobre los salarios y la contracción del mercado obliga a las empresas a contener los precios. En una economía abierta, otro procedimiento consiste en que el gobierno deje claro que no corregirá la inflación con una devaluación de la moneda. Esto es como decirles a las empresas que el aumento de los precios hará que sus mercancías no sean competitivas en el exterior, lo que les forzará a resistir las subidas de los costes.

(1) Francia, Italia y Bélgica deben abolir en Julio de 1990 los controles de cambios y de movimientos de capital todavía subsistentes, para cumplimentar la fase primera del plan Delors para una mayor convergencia monetaria en Europa. España e Irlanda lo harán en 1992 y Portugal en 1994. Abierta a las corrientes monetarias desde 1979, Gran Bretaña ha utilizado la existencia de dichos controles continentales como excusa para demorar su entrada en el mecanismo de cambios del SME. No tiene sentido entrar en tal mecanismo -han dicho las autoridades británicas- si este va a desmontarse tan pronto como el franco y la lira se debiliten como consecuencia de la eliminación de los controles de cambios. ¿Son exagerados estos temores? Sí, por supuesto.

Francia e Italia han suprimido ya muchos de los controles, pese a lo cual el SME está más estable que nunca. Incluso España ha liberalizado muchas operaciones. El resultado de todo ello ha sido una importante entrada de capitales. El dinero va donde el rendimiento es mayor. La peseta y la lira están fuertes. Cuando el Bundesbank elevó los tipos de interés, recientemente, los únicos países miembros del SME que no le siguieron fueron Italia y España.

Esta poderosa disciplina parece haber hecho un milagro en los actuales miembros del SME. Esta es la disciplina que ha faltado en el Reino Unido. Desde principios de los años 80, en que una subida de la libra (más que una contracción de la oferta monetaria, ¡ojo!) redujo la inflación, la libra ha estado moviéndose erráticamente a la baja frente al DM. Con un poco de suerte, la protección de un tipo de cambio más estable habría actuado tan bien en Gran Bretaña como lo hizo en otros países proclives a la inflación miembros del SME.

Además de suerte se necesitan otros requisitos para que una política antiinflacionista tenga éxito. Uno de ellos es el compromiso firme de defender la moneda. Si las empresas creen que pueden persuadir al gobierno para que devalue cuando aquellas se encuentran con que no pueden vender en el interior o en el extranjero (como ocurre ahora en el Reino Unido), cualquier intento de estabilizar la libra acabará en lágrimas.

El otro requisito es un instrumento de política económica que pueda influir en la demanda interna, una vez que los tipos de interés han sido consagrados a la tarea distinta de controlar la libra. Sin este instrumento adicional, una subida de la demanda (producido, v.g., por un cambio de actitud en el endeudamiento) puede conducir a un gran incremento del déficit exterior incluso en el caso de que la credibilidad en los objetivos del tipo de cambio logre contener la inflación. Si el déficit exterior es lo suficientemente grande como para socavar dicha credibilidad, el peligro es evidente.

El seguimiento del DM en 1987 y 1988 fracasó porque no se cumplieron esos dos requisitos. La Sra. Thatcher y Sir Alan frustraron la credibilidad de Lawson. Pero Lawson se imitó a sí mismo al renunciar al instrumento adicional que le hubiera resultado necesario: la política fiscal. Al decir que ésta no tenía ningún papel que jugar -atándose así un brazo a la espalda- intentó utilizar los tipos de interés tanto para mantener la libra estable como para controlar la demanda. En algún momento esto ha sido posible. Pero en 1987 y principios de 1988, cuando atacó el gusano de la demanda excesiva, no lo fué. El gobierno

se verá pronto desgarrado ante el dilema de reducir los tipos de interés para hacer frente a la ralentización de la expansión y el de mantenerlos elevados para evitar la caída de la libra.

Mantener la libra estable, por consiguiente, tiene sentido, pero se necesitan los dos brazos para asegurar el éxito.

Un estudio sobre los empresarios europeos

(Alice Rawsthorn, en "Financial Times")

El empresario típico europeo se levanta temprano por la mañana, se enfrenta con el tráfico para llegar a su oficina y está casi todo el día metido en reuniones. Al término de la jornada regresa a su casa exhausto.

Esta imagen del ejecutivo con ojos inflamados esforzándose por contener los bostezos a lo largo de interminables jornadas de trabajo es la que emerge de un estudio(1) dirigido por Young and Rubicam, la firma internacional de publicidad, y por "The Economist", el semanario británico.

El estudio se ha hecho partiendo de una encuesta en la que han participado 353 directivos ya experimentados ("senior managers"), a los que se preguntó cómo se desarrollaba su vida de empresarios.

Ocurra lo que ocurra en 1992, los ejecutivos europeos todavía responden a ciertas características propias de cada país. Los italianos son los que hablan más por teléfono. Los españoles son los que pasan más tiempo en los almuerzos. Los holandeses van a veces en bicicleta al trabajo. Los británicos son los peor preparados para hablar otro idioma que no sea el propio.

Sea como fuere, los empresarios que llevan tiempo siéndolo son gente diligente. Empiezan el trabajo más temprano y lo abandonan más tarde que los ejecutivos más jóvenes. Normalmente, se despiertan a las 6'46 horas (esta es la media) y llegan al trabajo justo después de las 8 para iniciar una jornada de 10 horas.

Los alemanes son los más activos de todos. Se levantan antes y trabajan algo más -10'5 horas como promedio- que sus

(1) "Had a good day at the office, dear?" -Young and Rubicam- Londres.

colegas de otros países.

Los presidentes, directores generales y otros altos jefes pasan la mayor parte del tiempo en reuniones, la mayor parte de ellas en sus propias sedes. Las reuniones les absorben casi la mitad del tiempo. Un infortunado español confiesa que está reunido 11 de sus 14 horas de trabajo.

Cuando los ejecutivos pueden por fin abandonar las salas de reuniones emplean su tiempo principalmente en las oficinas de la dirección o en otros edificios de la empresa. Sólo una sexta parte de su tiempo lo pasan fuera de la propia sede.

A los italianos y a los españoles les gusta salir para el almuerzo. Los democráticos holandeses comen en las cantinas de la propia empresa, y los británicos mandan a por sandwiches, que se zampan en sus despachos.

La mayoría de los ejecutivos tienen relativamente poco contacto con personal distinto de sus subordinados inmediatos. En general no se relacionan directamente con otros empleados y emplean una cantidad sorprendentemente pequeña de su tiempo con los clientes.

También dedican comparativamente poco tiempo a viajar. Los holandeses son los más cosmopolitas, y también los que hablan más idiomas. Los italianos son los que menos salen de su país.

Por lo que se refiere a 1992, casi todos los ejecutivos creen que será beneficioso para sus empresas... aunque un tercio de ellos confesaron que están hartos de oír hablar de esa fecha.

La Reserva Federal, entre la inflación y la recesión

(Mike McNamee, en "Business Week")

Donde quiera que mire estos días, Alan Greenspan observa presiones para que reduzca los tipos de interés. La economía ha disminuído apreciablemente su ritmo después de la euforia del verano. Unos mercados financieros dispépsicos, todavía afectados por la caída de la bolsa del 13 de Octubre, están buscando la colaboración del banco central. La administración Bush, por otra parte, no cesa de insinuar que la política monetaria es demasiado contractiva. Incluso la Madre Naturaleza ha sido llamada a intervenir, con el terremoto de San Francisco y el huracán Hugo, fenómenos que han levantado un clamor en favor de unos menores tipos de interés que hagan más llevadera la reconstrucción de casas y de vías de comunicación.

La Reserva Federal reacciona a su manera ante tales presiones. El tipo de interés básico a corto plazo bajó una cuarta parte de un punto porcentual la semana anterior a la caída de la bolsa, y es posible que se produzca otra ligera reducción a no tardar. Pero aún así, no es probable que el cauteloso Greenspan abandone el gradualismo que ha presidido la política monetaria de los últimos 19 meses. A finales de año, los tipos a corto deberían haber bajado, pero sólo para llevar el "prime rate" de su nivel actual del 10'5% al 10%, tal vez.

La verdad es que la Reserva Federal se siente en condiciones ahora de resistir cualquier presión exterior. Sus directivos están satisfechos de la forma en que se está realizando el aterrizaje suave que ellos han programado, y creen que pueden seguir conduciendo la economía cómodamente a lo largo de la estrecha línea que hay entre el crecimiento lento y el crecimiento cero. Ni huracanes, ni terremotos, ni caídas de la bolsa van a provocar que el banco se salga de esta línea, en la presente fase.

Esta seguridad se fundamenta en el énfasis que el banco

pone ahora en la estabilidad de los precios. Durante los dos años que lleva en el cargo, Greenspan ha conseguido que la RF se concentre en el objetivo de reducir la inflación a prácticamente nada hacia mediados de la próxima década. El presidente del banco y sus colegas entienden que una tasa de inflación igual a cero permitirá que la economía crezca más deprisa, aunque ello signifique que reducir a cero la actual tasa del 4'3% va a exigir un crecimiento bajo par durante varios años. Pero parece claro que la Reserva Federal está decidida a seguir esta vía, como así lo dijo Greenspan ante el Banking Committee de la Cámara hace pocos días. Y esto porque "cualesquiera que sean las pérdidas que se experimenten en la lucha por la estabilidad de los precios, éstas serán sin duda compensadas por los beneficios que se obtendrán después".

Otros en Washington, sin embargo, no están tan dispuestos a sufrir ahora para alcanzar una inflación cero más tarde. El mismo Bush, a parte de no pocos altos cargos de su Administración, estima que el objetivo maximalista de la RF por lo que se refiere a la inflación situa a la economía en una posición de alto riesgo.

Los últimos datos parecen apoyar el punto de vista de la Administración. La industria está dando muestras de pasar por un período delicado, después de haber caído las cifras de pedidos nuevos. Las ventas de coches se ralentizan, lo que obliga a una disminución de la producción. La construcción de viviendas también pasa por un mal momento, y la cifra de obra nueva del tercer trimestre está al nivel de la de la recesión de 1982.

Un "cash flow" empresarial anémico reduce las esperanzas de que se produzcan grandes inversiones en fábricas o maquinaria. Las exportaciones pueden seguir su curso positivo, pero este no puede asegurar un incremento generalizado de la producción. Mientras tanto el dólar, si bien ha bajado algo últimamente, se mantiene más bien alto, razón por la cual no puede facilitar las ventas al exterior. "Todo lo que veo indica debilidad", ha dicho el primer economista de Nikko Securites

Co. International.

Por otra parte, los mercados financieros, preocupados por los flojos resultados de las empresas en el tercer trimestre, también presionan a la Reserva Federal para que ceda en los tipos. Los temores derivados de la caída de la bolsa de Octubre desaparecieron en gran parte cuando las cotizaciones reaccionaron. No obstante, los mercados siguen nerviosos e indefinidos. "En la medida en que los mercados permanezcan tan poco claros la RF tiene que estar preparada para dar facilidades", subraya el economista jefe de First Boston Corp.

Los responsables de la Reserva Federal reconocen que muchas de las observaciones que se hacen en esa línea de pensamiento son acertadas, pero sólo hasta cierto punto. "La economía se ha ralentizado algo más de lo que suponía, ha dicho el presidente de la Reserva Federal de Boston, Richard F. Syron. "Con todo, no espero una recesión ni creo que haya mucha gente que la espere". Hasta ahora, el menor ritmo de la economía no ha afectado a las rentas familiares, y el fuerte pulso de las ventas al por menor, así como el auge de las importaciones, muestran que los consumidores siguen gastando mucho. Por otro lado, el empleo en los servicios ha más que compensado los despidos en la industria, por lo que la cifra del desempleo continúa siendo muy aceptable. Además, fuentes de la RF hacen notar que el banco central está inyectando dinero en la economía. Las reservas totales del banco, que se habían estado reduciendo durante ocho meses en el invierno y la primavera, subieron a una activa tasa anual al 8'8% en Septiembre.

Pero lo que resulta todavía más importante es que la Reserva Federal no está aún convencida de que esté ganando la batalla de la inflación. Los incrementos de los precios son más lentos. Los precios al consumo crecieron en un 4'3% en los últimos 12 meses, frente al 5'4% en el año que terminó en Mayo. Pero tal disminución es debida en gran parte en factores transitorios tales como los precios de los alimentos y de la energía, por lo que se puede suponer que volverán a aumentar

cuando las recientes subidas del precio del petróleo se acusen en el consumo. Por otra parte, los salarios todavía no han recuperado los aumentos de precios de los últimos tres años. La compensación necesaria podría llegar a ser del 5'5% en 1990.

Algunos economistas sostienen que la inflación actual, concentrada en servicios tales como las atenciones médicas, la educación y los seguros, no responderá a la contracción monetaria, a no ser que esta llegue a provocar una recesión. Ahora bien, con Greenspan comprometido públicamente a reducir la inflación a cero, es normal que el banco central preste poca atención a tales argumentos. "Se habla de que, en la RF, hay halcones y palomas frente a la inflación, y esto no es así. La unanimidad es total frente a las subidas de los precios".

Por el momento la Reserva Federal puede continuar sin quitar la vista de su objetivo. La política de Greenspan ha superado ya los escollos de las caídas de la bolsa de 1987 y del 13 de Octubre último, el susto inflacionista de la primavera pasada y otros obstáculos menores. "Con todas esas catástrofes potenciales detrás, el banco central se siente confiado, y espera poder hacer frente rápidamente a cualquier deslizamiento rápido que se observara en la economía".

Es posible. Pero no puede negarse que la presente ola expansiva va a celebrar su séptimo aniversario a un ritmo muy débil. Greenspan, realmente, tendrá que actuar con una gran "finesse" -y tal vez con desacostumbrada rapidez- si quiere seguir manteniendo la expansión en marcha.

Avance del "Outlook" de Diciembre de la OCDE

("Herald")

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, en su semi-anual informe económico de Diciembre, que ha de publicarse en breve, hace unas previsiones preliminares para 1990 según las cuales el crecimiento del mundo industrial será del 3%, algo menor, por consiguiente, del 4% de los dos últimos años. Esto es lo que acaba de decir la "Lettre de l'Expansion" en París.

La propia Organización no ha confirmado ni desmentido tal información. En Junio último había previsto un crecimiento del 2'75 por ciento, para 1990, para el conjunto de sus 24 países miembros.

Según la "Lettre" las proyecciones de la OCDE señalan que el consumo continuará subiendo en un 3% el año próximo, algo más, por lo tanto, de lo que había calculado en el anterior informe.

Otras proyecciones de la Organización mostrarán que el PNB de Estados Unidos crecerá en un 2'5 por ciento el año que viene, y que esta cifra se repetirá en 1991. Esta es la primera vez que la OCDE se refiere a este año. Según parece, esta expansión de Norteamérica se sustentará exclusivamente en la inversión, el año próximo, puesto que las ventas de automóviles y de viviendas se verán frenadas por los altos tipos de interés destinados a contener la inflación.

Por otra parte, el informe indica que el déficit por cuenta corriente norteamericano aumentará en 1991, y que también lo harán los excedentes de Japón y de Alemania. Según parece, la OCDE cree que esto puede traducirse en una caída del dólar, si bien no se dan más detalles al respecto.

El crecimiento de Japón se sitúa en el 4'5% para 1990 -por encima, pues, de lo que se había dicho en Junio- y en el 4'2 por ciento para 1991.

Por lo que se refiere a Alemania, la expansión sería del 3'4% el año próximo, es decir, bastante más del 2'75% contemplado en Junio. En 1991 se produciría un ligera reducción (3'2%), según crea saber la "Lettre".

La previsión de la OCDE para Francia, también para 1990, ha experimentado asimismo una corrección al alza: 3'4 por ciento, frente al 2'75% de Junio. También aquí se produciría un pequeño retroceso -2'9%- en 1991.

Para Italia el crecimiento sería del 3'1 y del 3 por ciento, respectivamente, en 1990 y en 1991. En este caso ha habido una casi insignificante disminución respecto a la previsión anterior para 1990 (3'25%).

A diferencia de los otros grandes países industriales, el crecimiento en Gran Bretaña, -siempre según las supuestas previsiones de la OCDE- sería más lento en 1990 que en 1991.

La reforma fiscal de Suecia

("Financial Times", edit.)

La tan esperada reforma fiscal sueca, hecha pública ayer, apenas confirma lo que se había esperado de ella, y tampoco responde a las necesidades del país. El primer ministro, Ingvar Carlsson, y su ministro de Hacienda, Kjell-Olof Feldt, parecen complacidos con su obra y, políticamente, su satisfacción es comprensible. No es la primera vez que los social-demócratas suecos consiguen dividir a sus rivales. Ahora bien, la propuesta final de lo que había sido anunciado como la mayor revisión del sistema fiscal sueco de los últimos cien años no ha resultado particularmente innovadora.

Después de 1991, una vez que la segunda fase de la reforma haya entrado en vigor, la carga fiscal para la mayoría de los suecos continuará siendo una de los mayores del mundo. Las retribuciones netas serán más elevadas, pero también tendrán que pagar los suecos unos impuestos indirectos más altos sobre una mayor cantidad de productos y de servicios. Por otra parte, verán más limitadas las posibles deducciones y tendrán que soportar unos mayores gravámenes sobre el capital y sobre los bienes raíces. Estas nuevas obligaciones contrarrestarán con exceso la abolición del impuesto estatal sobre la renta para la mayoría de la gente, que, por otro lado, tendrá que pagar por lo menos el 30% de sus rentas en concepto de impuestos locales.

Muchas de las anomalías del presente sistema, que lo hacen poco equitativo e ineficaz, desaparecerán sin duda después de 1991. Pero el coste de financiar el enorme sector público, basado en principios de provisión de carácter general, continuará afectando gravemente a los recursos financieros de Suecia.

Tanto es así que se hace difícil pensar que el nuevo sistema fiscal vaya a durar mucho sin introducirle importantes reajustes. Los economistas están divididos por lo que se

refiere a los efectos incentivadores que las modificaciones introducidas tendrán en los comportamientos individuales. Muchos dudan que vayan a proporcionar una solución a los crecientes problemas económicos del país: falta de competitividad y elevada inflación de los costes salariales, así como un alto déficit por cuenta corriente.

Feldt y sus colegas no esconden sus temores de que la reforma fiscal pueda desencadenar una nueva subida del poder de compra de las familias en una situación caracterizada precisamente por un recalentamiento evidente. Esto es lo que explica que las reducciones del impuesto sobre la renta se hayan compensado con elevaciones de otros gravámenes, y que tales reducciones se vayan a especiar a lo largo de dos años, dejando la rebaja más substancial para 1991. En consecuencia, no es probable que el cambio vaya a tener un impacto apreciable y positivo en las delicadísimas negociaciones salariales del sector público, ahora en curso.

Por otra parte, las reformas fiscales de Suecia no pueden ser contempladas al margen de lo que está ocurriendo dentro de la Comunidad Europea. Carlsson y sus ministros han dejado claro que su país no aspira a convertirse en miembro de pleno derecho de la CEE toda vez que esto iría en contra de la neutralidad de Suecia en materia de defensa y de política exterior. Sin embargo, los suecos están interesados en crearse un más "amplio espacio" en Europa, a través de acuerdos entre la EFTA y la Comunidad, aceptando incluso que esto va a suponer cierta pérdida de soberanía por lo que se refiere a algunas decisiones económicas.

En algún momento futuro, por ejemplo, puede darse el caso de que se produzca cierta presión sobre Suecia para que reduzca el nivel de su fiscalidad indirecta, para aproximarla al más bajo de la CEE. Como único miembro nórdico de la Comunidad, Dinamarca está ya haciendo frente a no pocas dificultades en tal sentido, como país que tiene un gran gasto público.

Con todo, ninguna de estas reservas puede quitar mérito al esfuerzo realizado por el gobierno sueco al intentar, con su

reforma, mejorar un sistema que durante mucho tiempo ha penalizado el esfuerzo y el ahorro, estimulando, en cambio, el subterfugio. Ahora bien, nadie debería hacerse ilusiones. Este de ahora es sólo el primer paso hacia una mayor integración de Suecia con el resto de la Europa occidental en los años 90. Gracias, además, al estilo consensual de gobernar del primer ministro, la reforma se ha elevado a cabo hasta ahora con un notable grado de unidad nacional. Pero puede dudarse que esta unidad se prolongue mucho más allá de 1991.

Que nadie se alarme por el déficit comercial

El artículo que sigue, de Paul Craig Roberts(1), apareció en "Business Week" de fecha 13 de Noviembre.

El inesperado aumento del déficit comercial mensual ha desencadenado una nueva serie de diagnósticos equivocados por parte de los economistas y de los portavoces financieros. Según "The Wall Street Journal", muchos economistas entienden que "son necesarios unos grandes recortes del déficit presupuestario de los Estados Unidos para que puedan esperarse reducciones apreciables del déficit comercial. Esto es así porque el déficit fiscal se traduce en un gran apetito tanto para mercancías extranjeras como para capital exterior, los cuales desbordan la capacidad exportadora del país".

Este punto de vista no está apoyado ni por la experiencia ni por la lógica. Canadá ha disfrutado de un excedente comercial a pesar de un déficit presupuestario proporcionalmente mayor que el de Estados Unidos. Gran Bretaña ha presenciado un déficit comercial a pesar de un apreciable superávit de su presupuesto. La simplista teoría de los "déficits gemelos", que atribuye el déficit comercial al déficit fiscal, es un buen ejemplo de cómo los economistas deducen conclusiones antes de examinar los hechos.

Los Estados Unidos tienen un déficit presupuestario porque los recortes fiscales de Reagan convirtieron a Estados Unidos en un país adecuado para invertir en él. De 1982 a 1984 las salidas de capital norteamericano disminuyeron de 121 m.m. anuales a 22 m.m. Nos convertimos en un "importador neto" de capital porque retuvimos nuestro dinero en casa.

(1) Paul Craig Roberts, antiguo asesor del presidente Reagan y gran apóstol de la economía de la oferta, ocupa en la actualidad la cátedra William E. Simon de Política Económica en el Center for Strategic & International Studies, en Washington. (Nota del trad.)

Lo mismo ocurrió en Gran Bretaña cuando Margaret Thatcher redujo la tasa impositiva más alta al 40%, frente al 60% anterior. De 1986 a 1988, las salidas de capitales británicos se redujeron aproximadamente a la mitad, pasado de 93 a 50 m.m. de libras. Al igual que en Estados Unidos, los británicos reaccionaron ante a los estímulos fiscales reteniendo el dinero en el país.

En el mundo actual, con mercados de capitales de ámbito mundial, las corrientes de capital determinan las corrientes comerciales. Países con buenas oportunidades de inversión que atraen capitales -propios o extraños- disfrutan de excedentes de sus cuentas de capital, lo que exige déficits compensadores en sus balanzas corrientes o en las de mercancías.

Países que exportan sus capitales tales como Japón y Alemania arrojan normalmente excedentes comerciales. Esta relación inversa entre las cuentas de mercancías y de capitales se mantiene con independencia de la situación del presupuesto estatal.

Contrariamente a lo que se suele creer, un excedente en la balanza de capital puede ser una señal de éxito. Indica que un país puede atraer su propio capital y también el de los extranjeros. Por el contrario, países con superávits comerciales exportan tanto sus capitales como sus mercancías.

Muchos economistas y representantes de la industria han expresado la opinión según la cual una rebaja del déficit fiscal reduciría el déficit comercial. Casi con toda seguridad, el resultado sería el opuesto. Si los Estados Unidos equilibraran su presupuesto a través de un control el gasto federal, la confianza de los inversores en Estados Unidos aumentaría. Esto se traduciría en un aumento de las entradas de capital y empeoraría el déficit comercial.

Por otra parte, si eleváramos los tipos impositivos las perspectivas para nuestra inversión empeorarían, y la renovada salida de nuestros capitales disminuiría el déficit comercial. En otras palabras, la manera más rápida de reducir nuestro déficit comercial sería la adopción de medidas que provocarían

la salida de capitales de Estados Unidos.

La endeblez de la teoría de los déficits gemelos viene subrayada por la subida del cambio del dólar en 1989. En un país que sufre déficits gemelos, ¿qué es lo que puede hacer subir el valor de la moneda si no es la confianza de los inversores?

Muchos creen que la subida del dólar se debe a los elevados tipos de interés que resultan del déficit presupuestario. Ahora bien, Gran Bretaña, con su superávit fiscal, tiene tipos de interés todavía más altos. De hecho, entre todas las potencias industriales, sólo Japón y Alemania tienen tipos de interés más bajos que Estados Unidos.

Norteamérica tuvo déficits comerciales desde el principio de la etapa colonial hasta justo antes de la Primera Guerra Mundial. Durante estos 300 años en que fuimos un país deudor -importadores netos de capital- avanzamos desde una modesta posición de colonia hasta convertirnos en la primera potencia mundial. De forma parecida, durante los 20 años que siguieron a la Segunda Guerra Mundial, Japón tuvo un déficit comercial casi permanentemente. Tanto es así que, repasando las informaciones de años atrás, uno encuentra a principios de los 60, referidos a Japón, los mismos pronósticos pesimistas que hoy se leen respecto a Estados Unidos.

Si tenemos un déficit comercial porque atraemos capitales no podemos corregir esta situación haciendo bajar al dólar con una "coordinación de los tipos de cambio". Un dólar más barato lo único que consigue es hacer más atractivas para los extranjeros las inversiones en Norteamérica, lo que a su vez hace que aumente aún más nuestro déficit comercial.

Ya es hora de que empecemos a pensar con buen sentido sobre la causa y las implicaciones de nuestro déficit comercial. La opinión corriente según la cual un presupuesto equilibrado garantiza una inflación y unos tipos de interés bajos se ve desmentida al contemplar el caso británico, en el que se ve que un gran superávit fiscal va acompañado de la mayor inflación y de los tipos de interés más elevados del

mundo industrial.

En los viejos tiempos de mercados de capitales nacionales, un déficit comercial pudo haber significado que un país había sobrestimado su economía y que esto se había traducido en una explosión de las importaciones y, como resultado, en la necesidad de salir por ahí mendigando financiación. Hoy, por el contrario, el déficit comercial puede ser una señal de la confianza de los inversores y servir de indicador del éxito.

El mensaje del mercado

"Las caídas de la bolsa reflejan la lección económica de los años 80: la competencia tiene efectos secundarios dolorosos, pero funciona".

Robert J. Samuelson publica en "Newsweek" (30 de Oct.) un largo artículo que resumimos a continuación.

Si la bolsa de valores es un reflejo de la economía de Estados Unidos, las últimas oscilaciones del mercado ofrecen una imagen correcta de la década de los 80. El índice Dow Jones de valores bursátiles se ha triplicado desde 1980, pero con descensos ocasionales como el de 1987 y, en menor medida, el de hace quince días, que han puesto de relieve una situación de turbulencias y de volatilidad. La economía de los años 80 ha sido igualmente desconcertante.

En algún momento de esta década parecía que se volvía a otra época del capitalismo, más tumultuosa y menos complaciente. Más codiciosa. Los últimos diez años han presenciado la peor recesión de la post-guerra, así como un feroz incremento de la competencia exterior. Ha habido furiosas batallas provocadas por las absorciones de empresas, así como "reestructuraciones" no siempre fáciles ni gratas. Pero los años 80 tienen también otra lectura. Ha sido una etapa en la que la productividad ha mejorado de una forma impresionante (que es lo que más cuenta, en definitiva). La expansión está en su 83ª semana. El empleo lleva dos años por debajo del 6 por ciento.

La gran paradoja de la década es esta: los principales catalizadores de sus adelantos han sido precisamente las fuerzas que parecían más distorsionantes. Así, la competencia de las importaciones obligó a las empresas a modernizar sus fábricas. Las absorciones (o la amenaza de ser absorbido) llevó a la reducción de la burocracia dentro de las compañías y a seccionar conglomerados incontrolables. Preocupados por los

puestos de trabajo y por la supervivencia de las empresas, los trabajadores y las mismas firmas moderaron la subida de los salarios, lo que ayudó a prolongar la expansión conteniendo la inflación.

Medítese sobre la paradoja y se comprenderá por qué los años 80 han dado la impresión de ser tan confusos, y también tan conflictivos. La competencia funciona. Este es el mensaje fundamental. Los norteamericanos están en principio a favor de la competencia, pero no de sus efectos secundarios. Después de la Segunda Guerra Mundial creyeron haber creado una economía más ordenada, más estable. En un momento dado estuvo dominada por unas sociedades bien dirigidas que proporcionaban seguridad en el empleo y buenas gratificaciones. El capitalismo había llegado a ser menos caótico y menos cruel.

La década de los 80 ha destruido semejante visión, tan atractiva. Una bolsa nerviosa no ha hecho más que reflejar las turbulencias de fondo. Algunas de las grandes compañías que sucumbieron ante las absorciones figuraban entre la aristocracia de la "Corporate America": RCA, Kraft, Gulf, Pillsbury y Beatrice. La General Motors cerró 26 fábricas importantes. Desde 1984, American Telephone & Telegraph ha reducido sus plantillas mundiales en 76.000 empleados. Los japoneses se hicieron con el 25% del mercado automovilístico de Estados Unidos y con la mitad del mercado mundial de semiconductores electrónicos. Y como consecuencia de lo mucho que todo esto ha frustrado las expectativas, los norteamericanos tienden a olvidar lo que la década ha supuesto de positivo. Veámoslo:

- Desde 1980, el crecimiento de la productividad -producción por hora trabajada- se ha doblado. Ha crecido a un promedio anual del 1'6%, frente al 0'8% entre 1973 y 1979. El crecimiento de la productividad en la industria es mayor que en ningún otro momento desde los años 50.

- Después del estancamiento entre 1969 y 1975, la inversión privada ha aumentado rápidamente. Desde 1979 ha crecido el 50% (corregida la inflación).

- Los Estados Unidos vuelven a ser el primer país exportador del mundo, con un 13'4% del total, frente al 12'5% de Alemania y el 9'9% de Japón.

Las lecciones de los años 80 afectan a las perspectivas para los 90. Son infinitas las propuestas sobre lo que debería hacerse para mejorar la "competitividad". Se nos dice que aumentemos el ahorro y la inversión, que subsidiemos las tecnologías punta y que prohibamos las absorciones hostiles. Algunas de estas propuestas pueden ser útiles. Otras, en cambio, resultarían negativas. Pero todas ellas son engañosas porque suponen que existe una fórmula mágica para restablecer la superioridad global de Norteamérica y para elevar todavía más el nivel de vida. Y esto no es así. La realidad práctica es que la "competitividad" es el resultado de un proceso confuso y difuso. La economía crece -y la bolsa sube- porque las empresas hacen bien una serie de pequeñas cosas.

Piensen en cómo Ford mejoró la calidad reduciendo el número de los suministradores de componentes, facilitando así el control de los suministros. El éxito de las empresas japonesas es otra muestra de lo mismo. Su secreto no ha sido la profundidad de su pensamiento, sino la persistente y constante atención por los detalles.

Una economía de mercado es un proceso indefinido de iniciativas y de errores. Las empresas, los productos y las tecnologías surgen del esfuerzo, de la lucha. El riesgo es consustancial con el sistema, contra lo que se había creído en algún momento de mayor estabilidad.

Desde luego, no hay fórmulas mágicas. Para empezar, las grandes compañías no monopolizan las innovaciones, contrariamente lo que Galbraith y otros pretendieron. Es cierto que son empresas con más de 1000 empleados las que realizan más del 85% de la investigación (R & D, o I + D) privada. Pero las verdaderas innovaciones trascienden la I + D. Se trata de nuevas maneras de hacer las cosas, y muchas de las firmas consolidadas son esclavas de viejos métodos, como Richard Foster señaló en su libro "Innovation". Muchas de las grandes

innovaciones de la post-guerra procedieron de recién llegados. Fué Federal Express, y no United Parcel, la que inició la distribución de paquetes con el transporte de noche. Apple Computer, y no IBM, fué la firma que popularizó los ordenadores personales. Las compañías gigantes sufren también con frecuencia otro mal: invierten lastimosamente.

En los años 80, todos estos problemas han exigido soluciones, o han producido víctimas. Viejas firmas resultaron vulnerables ante las nuevas formas de competencia, y la enorme revalorización del dólar anterior a 1985 intensificó las dificultades. Compañías que se habían diversificado excesivamente o que habían realizado inversiones deficientes se convirtieron en fáciles presas para "cazadores" ("raiders") o para firmas especializadas en LBOs ("leveraged buyouts"). Una nueva generación de empresarios creyó que podía sacar provecho de la compra de tales compañías. Entre 1980 y 1988 hubo 480 LBOs, una serie que culminó con la absorción de RJR Nabisco con un coste de 24'6 m.m. de dólares.

Este proceso parece que es confuso y contradictorio porque es confuso y contradictorio. Por ejemplo, los críticos de las absorciones sostienen que estas no son más que especulaciones improductivas que distraen a los ejecutivos impidiéndoles la persecución de objetivos a largo plazo. Sus defensores, en cambio, dicen que las absorciones suponen la renovación de unas direcciones adocenadas, así como la división de conglomerados ineficaces. La verdad es que hay un poco de todo.

En general, el impacto de los LBOs y de las absorciones hostiles ha sido positivo. (En un LBO, los inversores compran todas las acciones de una compañía, normalmente mediante préstamos bancarios o con la emisión de bonos de alto riesgo). Las deudas no son siempre malas, pues pueden obligar a las empresas a operar con mayor eficacia, como ha sostenido el economista Michael Jensen, de Harvard. Un estudio sobre los LBOs realizado por Frank Lichtenberg, de Columbia Univ., y Donald Siegel, del National Bureau of Economic Research, llegó a la conclusión de que los "leveraged buyouts" han conducido a

unos mejores resultados para las empresas afectadas. Pero las posibles ventajas no se detienen ahí, y puede pensarse que sólo la amenaza lejana de que se produzca una absorción no deseada ya obliga a las empresas a mejorar la gestión o a reestructurarse. Después de diversificarse en los años 70, General Mills vendió sus divisiones de moda, reventa y juguetería en los 80. Sus beneficios se incrementaron espectacularmente.

Parte del comportamiento errático de la bolsa se deriva de su papel como el lugar de encuentro de la economía productiva y de las corrientes especulativas. Pero es demasiado sencillo calificar los años 80 meramente como una época de resurgente avidez. Esta no ha desaparecido nunca. Si acaso, se hace más visible. La verdadera lección de la década es que el sistema de la libre empresa es más caótico y menos controlable que la mayoría de la gente podía sospechar o desear. Lo que hace falta ahora es mantener una perspectiva adecuada: ni exagerar el desorden ni pensar que puede procederse rápidamente a cambios substanciales. En este sentido es importante subrayar que el poder público no puede alterar fácilmente los resultados. Piénsese en estas tres ideas generalmente admitidas, populares:

1.- Elévense el ahorro y la inversión. Es verdad que la tasa de inversión de Estados Unidos (alrededor del 17% del PNB) es menor que, digamos, la de Japón (27%). También es verdad que, al cabo de una década o dos, una mayor inversión elevaría el nivel de vida. El problema es que innumerable intentos de influir en el ahorro y en la inversión a través del código fiscal han conducido a resultados modestos. Y aún en el caso de que pueda conseguirse, una inversión más alta no es automáticamente útil. La inversión debe ser productiva. Lo que importa, pues, no es tanto cuánto invierten los americanos sino con qué acierto. Muchas inversiones no refuerzan la competitividad. Las empresas son las que deben decidirlo.

2.- Subsídiese las tecnologías de punta. La Administración debería subvencionar ciertas tecnologías: robótica, superordenadores, biotecnología, nuevos materiales, TV de alta

definición, superconductores. Pero en si misma, ninguna tecnología es decisiva para la productividad y para el nivel de vida. Lo que importa es la capacidad global de trabajadores y empresas para adaptar muchas tecnologías a un amplio abanico de utilizaciones, desde el trabajo de oficina hasta la medicina o el control de tráfico.

3.- Prohíbanse las absorciones hostiles o los LBOs. Si bien no todas las absorciones son productivas, es indudable que la información de que dispone la Administración para decidir cuales son las buenas y cuales las malas es del todo insuficiente. Desgraciadamente, 39 estados de la Unión han aprobado leyes prohibiendo las absorciones hostiles.

Sea como fuere, no debería dramatizarse a propósito de las sacudidas derivadas de la competencia. Si bien la seguridad en el trabajo ha disminuído en los años 80, no ha desaparecido en absoluto. La fidelidad a la empresa sigue siendo una realidad pues la mayoría de los trabajadores no se ha visto afectada por despidos. El tiempo que los empleados han permanecido en una misma empresa no se ha reducido durante esta década. El gran problema en la mayoría de las empresas es cómo motivar a los trabajadores y cómo excitar su orgullo y dirigirlo hacia un o"bjetivo común. Esto es un arte, no una ciencia. Contrariamente a lo que suele creerse, los japoneses no lo han perfeccionado con una fórmula que aumenta la satisfacción del trabajador dando al trabajador una mayor seguridad en el empleo.

Es cierto que las grandes compañías de Japón proporcionan una mayor seguridad en el trabajo, pero también exigen más horas laborales y una mayor predisposición para someterse a las instrucciones de la dirección. La satisfacción por el trabajo es mayor en Norteamérica, según prueban algunas encuestas realizadas al efecto. La mayoría de los norteamericanos no sacrificarían su libertad de cambiar de empleo o de disfrutar de una vida en familia plena a cambio de obtener una mayor seguridad en el empleo.

El problema, pues, como decíamos, no es dramático, e

incluso puede pensarse que los efectos derivados de una superior competencia y de las presiones sociales se irán incrementando, con lo que los problemas actuales se agudizarán. Ahora bien, el capitalismo, según la famosa frase de Joseph Schumpeter (1883-1950), es "destrucción creadora" en el sentido que nuevas tecnologías y concepciones destruyen las viejas. Las alteraciones de las bolsas evocan esa situación. Se trata, por supuesto, de una sorpresa desagradable, pues los norteamericanos creyeron que una buena gestión de las empresas impondría orden en la confusión. Esta visión, desde luego, era tentadora, pero ha resultado que era sólo un espejismo.

El poder de los fondos de pensiones

(Larry Light, en "Business Week" de 6 de Noviembre, número que incorpora varios trabajos sobre los fondos)

Se trata de la mayor concentración de capital invertible del mundo, con unos activos de 2'6 billones de dólares, suma equivalente a la del producto nacional bruto de Japón. Nos referimos a los fondos de pensiones de Norteamérica. Estos fondos han constituido el carburante que ha hecho posible la expansión de los años 80, el auge de las bolsas y la explosión de las absorciones hostiles, de las compras de empresas por el personal de estas y no pocas operaciones de capital riesgo. Habiendo triplicado su volumen desde 1979 y con unos rendimientos por inversiones que este año alcanzarán los 340 m.m. de dólares, los fondos de pensiones disponen de 600 mil millones más de los que necesitan para pagar a los jubilados. Por esto mismo, los 57'4 millones de trabajadores cubiertos por las pensiones, y que normalmente reciben el 40% de la paga que les correspondía cuando estaban en activo, pueden vivir tranquilos.

Qué fácil, ¿verdad? No tanto como parece. Esta máquina formidable puede ser víctima de su propio éxito. La gente se empeña en desviar sus recursos hacia destinos que nada tienen que ver con el objetivo de pagar la vejez de los que ya han dejado el trabajo. Esto puede acabar matando a la gallina de los huevos de oro, o por lo menos recortando sus alas. Las empresas reducen sus planes de previsión y evitan los excedentes, dejando a los retirados con unos fijos anuales ("annuities"). Washington, por otra parte, preocupado por sus déficits, puede intentar gravar las ganancias obtenidas. Los gestores de los fondos, finalmente, que antes sólo se preocupaban por administrar sus seguras inversiones, luchan ahora por acceder a los consejos de administración y para intervenir en la política de las empresas, colocando recursos

en proyectos arriesgados y a veces de escaso rendimiento.

Añádanse otras dos circunstancias negativas: la Seguridad Social se reducirá a medida que vaya envejeciendo la generación de la post-guerra ("baby boomers"), y las pensiones serán cada día más aleatorias como consecuencia de unos rendimientos también más aleatorios.

En lo que ha sido un cambio radical, las organizaciones, lo mismo que los individuos, juegan con el futuro colocando dinero de las pensiones en inversiones problemáticas. Entre las primeras de estas operaciones cabe citar la que protagonizaron los sindicatos municipales al comprar obligaciones de la ciudad de Nueva York en medio de la crisis de las finanzas de esta población, a mediados de los años 70, con lo que ayudaron a eludir la bancarrota. Poco después de esta demostración de poder por parte de los fondos empezó a desarrollarse un movimiento intelectual dirigido a hacer de este poder un instrumento de cambio. En su libro de 1978 titulado "The North Will Rise Again", activistas como Jeramy Rifkin y Randy Barber urgieron a los fondos de talante progresista para que se hicieran con el control de sociedades y contuvieran la corriente de creación de empleos en el Sur.

Con anterioridad, los fondos de pensiones apenas pensaban más que en obtener el dinero que necesitaban para satisfacer sus obligaciones con los retirados. A veces no conseguían ni siquiera esto, en especial en las etapas en que la bolsa no se mostraba activa. En 1979, el 44% de los fondos no pudieron hacer frente a sus compromisos de pagos. Esto creaba situaciones embarazosas, obligando a veces a las sociedades a recurrir a sus beneficios para saldar las cuentas.

Los fondos, sin embargo, empezaron a hincharse con el festival obligacionista de los años 80. Ahora, más del 80% de ellos están sobrados de recursos. "Cuando se convirtieron en botes de miel, muchas abejas se acercaron a ellos", ha dicho Dale L. Hiestand, un experto en pensiones de la Escuela de Administración de Empresas de Columbia Univ.

Por cierto que fué un protagonista sin mayores ambiciones

el que proporcionó el modelo que después iban a seguir los cazadores osados, y más tarde el mismo personal de las empresas. Fué el Tengemann Group alemán, en efecto, el que absorbió a la enfermiza Great Atlantic & Pacific Tea Co., en 1982, utilizando los excedentes de su fondo de pensiones, de 200 millones de dólares, para financiar el cambio de propietario A & P. Carl C. Icahn siguió una estrategia similar cuando compró Ozark Air Lines Ind., que se sumó a su Trans World Airlines Corp. Lo mismo hizo el financiero de Houston Charles E. Hurwitz en la compra de Pacific Lumber Co., una empresa maderera con cien años de vida y sede en el norte de California.

El sistema se generalizó. Union Carbide Corp., codiciada por Sam Heyman, de GAF Corp., utilizó en 1985 remanentes de sus planes de pensiones para comprar acciones, evitando que cayeran de manos del citado pretendiente. Algunas empresas, como Exxon Corp., encontraron otras razones para utilizar los fondos. Hallándose con dificultades por la caída de los precios del petróleo en 1986, la citada firma sacó 1'6 m.m. de dólares de su fondo de 5'6 m.m., y justificó su acción diciendo simplemente que "nuestros accionistas se verán beneficiados" con ello.

Los empleados de Union Carbide y de Exxon tuvieron suerte pues sus pensiones de jubilados no se vieron dañadas porque las sociedades iniciaron nuevos planes diseñados para ser tan generosos como los anteriores. Según la ley, sólo los excedentes de un plan pueden ser recuperados por la empresa, en un proceso conocido con el nombre de "reversion". La suma necesaria para pagar a los beneficiarios se destina exclusivamente a este fin. Pero aunque esto parece satisfactorio, no todo el mundo está contento de los resultados. De los 230 planes desaparecidos en 1988, una tercera parte no fué substituida por otros planes. En su lugar las empresas compraron "annuities", un producto de las compañías de seguros que supone el pago de una suma fija mensual.

Desgraciadamente, la gente normalmente está mejor en los fondos de pensiones, en los que las subidas de las percepciones proporcionan una base más elevada de la que se deducen las ganancias. Es más: mientras que algunas sociedades reajustan las pensiones de acuerdo con las variaciones del coste de vida, nadie ha visto una "annuity" en que esto ocurra.

Cuando Texaco Inc. compró Getty Oil Co. en 1986, utilizó 250 m. de dólares del fondo de la empresa adquirida para comprar "annuities" para los empleados de Getty. "Nos robaron las pensiones", dice A. Wilson, un representante sindical y operario de una refinería de Getty. Wilson calcula que un trabajador de esta empresa que llevara 30 años en la misma y que se retirara ahora obtendría 1000 dólares mensuales, frente a los 1.300 que le proporcionaría el desaparecido plan de pensiones. Aunque la gente de Getty, a la larga, será cubierta por el plan de Exxon, Wilson asegura que nunca recuperará lo perdido.

Los sindicatos pueden denunciar y combatir la desaparición de planes, y de hecho se han repetido las manifestaciones de protesta ante propuestas de supresión de este o aquel plan de pensiones.

Con todo, el mayor freno que se puede poner al desmantelamiento de los fondos, o a los abusos contra los mismos, ha de ser consecuencia de la acción de las autoridades. A este fin se dirigen algunas iniciativas del Congreso, tendentes sobre todo a hacer mucho más difíciles las "reversiones".

En lo esencial, la cuestión consiste en saber de quien es en definitiva el dinero. Para los trabajadores, lo que una empresa pone en el plan son salarios no pagados. Por consiguiente, los fondos les corresponden. "Las pensiones son para los pensionistas, no para servir de banco de las empresas", dice Karen Friedman, director de educación del Pension Rights Center, de Washington. Para la dirección, sólo el dinero necesario para pagar a la masa laboral actual pertenece a los beneficiarios. Los excedentes son de la

empresa. Según los empresarios, las medidas del Congreso no harán más que desanimar a las sociedades, las cuales dejarán de crear planes nuevos o desmantelarán los ya existentes; y esto no por lo que suponga en términos monetarios, sino por las complejidades burocráticas. "Este sistema magnífico está en peligro porque el Congreso lo está socavando", ha dicho el director ejecutivo de la Association of Private Pension & Welfare Plans, de Washington.

Ahora bien, para los voraces recaudadores federales los fondos han llegado a ser demasiado ricos para permanecer libres de gravámenes. Estableciendo un impuesto del 5 o del 10 por ciento sobre sus plusvalías a corto plazo, algunos legisladores esperan recaudar muchos millones a lo largo de los años, contribuyendo además con ello a moderar los posibles excesos especulativos que tanto alteran los mercados. Por esto, tanto el Secretario del Tesoro, como el Director del Presupuesto, como, en fin, el presidente del Finance Committee del Senado, Lloyd Bentsen, están considerando la cuestión.

Todo esto da la impresión de ser como una etapa preparatoria para acabar con la situación actual en la que los fondos están libres de impuestos. A la larga, dicen los gestores de los fondos, el Congreso eliminará las deducciones fiscales de que gozan las empresas para los recursos que destinan a alimentar los fondos respectivos, lo que supondrá el fin de los planes pagados por las empresas.

El Congreso ya dió en 1987 el primer paso para aprisionar a los fondos de pensiones en su red fiscal, cuando prohibió que las empresas dedujeran las aportaciones a planes cuyos excedentes superaran en un 50% las obligaciones de los mismos. Los fondos lucharon con denuedo para que tal medida fuera congelada, aduciendo que necesitan unos excedentes substanciosos para protegerse de las fluctuaciones del mercado. Este argumento pierde credibilidad, naturalmente, cada vez que una compañía convierte los excedentes en recursos para su estrategia empresarial. Los fondos de pensiones disponen de un argumento más sólido frente a la propuesta sobre las plusvalías

a corto plazo: esta será un obstáculo para maximizar sus rendimientos. Pero la verdad es que este argumento se ve también contrarrestado por el hecho de que algunas de las plusvalías a corto plazo más lucrativas proceden de la venta de acciones en operaciones de absorción de empresas.

De aquí que esté fuera de lugar que los fondos de pensiones alardeen de moral. Con el pretexto de sacar el mayor provecho de su gestión en favor de un colectivo de empleados, los planes de pensiones participan con frecuencia en operaciones que suponen echar de repente a la calle a otros muchos empleados. En realidad, sin los fondos de pensiones que los han financiado, el número de "leveraged buyouts" hubiera sido mucho menor. Una cuarta parte de los recursos utilizados para la compra de Kohlberg Kravis Roberts and Co. procede de planes de jubilación, entre los que se incluyen los de Avon, Coca-Cola y Estado de Nueva York. Y si bien sólo el 1% de los activos de los fondos están colocados en LBOs, este porcentaje supone la enorme suma de 26 m.m. de dólares.

Hasta ahora, el debate sobre la relación LBOs/fondos afecta especialmente a los fondos de los empleados públicos, por ser los más sometidos a las fuerzas políticas. El gobernador de Nueva York, Mario Cuomo -un demócrata- quiere que se apruebe una ley que situe a los LBOs fuera del alcance de los fondos de pensiones de los funcionarios de su estado en el futuro. El verano último, un jurado designado por Cuomo criticó al "comptroller" del estado, un republicano, por haber invertido 528 millones de dólares de dicho fondo en la financiación de "buyouts", aludiendo expresamente al hecho de que la absorción, en 1986, de Safeway Stores por KKR's había supuesto la pérdida de centenares de puestos de trabajo en varios supermercados. Pero la posición más militantemente antiabsorcionista se encuentra en Pensilvania, cuyos fondos estatales amenazaron el año pasado con romper con Shearson Lehman Hutton Inc., su asesor de inversiones, porque Shearson representaba a Beazer PLC en su opción hostil contra Koppers Co, de Pittsburg.

Desde un punto de vista estrictamente inversor, los LBOs pueden resultar muy atractivos. Elio Parroni, uno de los gestores del fondo de Avon Products Inc., defiende la inversión de 10 m. de dólares de dicho fondo en el "pool" de KKR porque promete producir un rendimiento del 25% anual. Es posible que sea así, pero no se pueden olvidar los problemas que han causado otros LBOs. Esta es la razón por la cual Aetna Life & Casualty, que administra el dinero de 3000 fondos de pensiones, siente aversión por aquellos. "Los LBOs son demasiado arriesgados", dice el director de marketing de Aetna.

Los fondos de pensiones se sitúan en un plano moralmente más elevado cuando financian planes para la compra de acciones por parte de los empleados de una empresa. Un componente clave de la abortada compra por parte del personal de la empresa de UAL Cop., la empresa madre de United Airlines, eran los 200 millones ofrecidos por el fondo de pensiones de los pilotos, de 1'2 m.m. de dólares. Con todo, dada la marcha fluctuante de la industria del transporte aéreo, uno puede preguntarse si tal inversión hubiese sido un buen negocio.

<...>

Como sea que la jubilación es algo en lo que se piensa poco hasta que se nos echa encima, los debates sobre la mejor utilización posible de los fondos de pensiones constituyen para muchos una pura abstracción. Sin embargo, a medida que Norteamérica envejezca, estas batallas resultarán más significativas y adquierirán mayor sentido.

La reforma de la economía soviética vista desde Harvard...

(Anthony Robinson, en "Financial Times")

Hace tiempo que los economistas norteamericanos se muestran escépticos en cuanto a las posibilidades de la perestroika. Después de cinco años de confusos zigzags, dicho escepticismo está dando paso a una creciente crítica de la política económica llevada a cabo por Mikhail Gorbachev.

Tal escepticismo, con todo, podría desvanecerse si la muy limitada devaluación del rublo de hace pocos días resulta ser el anuncio de que los soviéticos están dispuestos a adoptar una actitud más realista en el reajuste de los precios.

Si esto es así, Moscú ya tiene asegurada la colaboración de Washington. James Baker, en efecto, ha ofrecido poner economistas y otros expertos con experiencia en los mercados y en las instituciones financieras al servicio del gobierno soviético, cuyos esfuerzos para transformar una atrofiada economía de ordeno-y-mando en una economía de mercado han resultado hasta ahora inútiles.

El profesor Marshall Goldman, co-director del Harvard Russian Research Center, es un veterano analista de la economía soviética que sostiene que "si bien Gorbachev tiene el mérito de haber intentado una reforma y de haber sobrevivido políticamente a este intento, su política económica ha sido hasta ahora un fracaso".

El profesor Goldman recuerda que la reforma económica ha sido el objetivo prioritario de Gorbachev, pese a lo cual la economía no ha mejorado, habiendo incluso subido la inflación y disminuído el nivel de vida. Los cambios introducidos, en efecto, son fruto de concepciones erróneas y han resultado o bien ambíguos o bien contradictorios, dice Goldman. En vez de devolver el poder de decisión a las empresas o al mercado, lo que se ha hecho hasta ahora ha llevado más bien a un fortalecimiento de los controles centralizados.

La ambivalencia de Moscú, además, ha ido acompañada de graves errores en la política macroeconómica. Escuchó a Abel Aganbegyan, y en vez de dar preferencia al consumidor canalizó más dinero hacia las máquinas herramientas, continuando la tradicional preeminencia de las inversiones en la industria pesada; "y en vez de reducir los gastos en esta área cuando bajaron en un 30 por ciento los ingresos del petróleo y del gas natural, contrajo las importaciones de alimentos y de otros bienes de consumo". Esto, a su vez, supuso un recorte de los ingresos fiscales, que se tradujo en un déficit presupuestario. La subida de este déficit de 18 m.m. de rublos en 1985 a 90 m.m. el año pasado "es el nuevo gran elemento desestabilizador de la economía soviética", añade Goldberg.

Hasta hace poco, el debate sobre la economía de la URSS entre los economistas norteamericanos se centraba en las posibles ventajas de la introducción gradual, o "secuencial", de los mecanismos del mercado frente a la implantación rápida de los mismos. En la presente fase esta alternativa parece haberse decantado decididamente a favor de la rapidez, probablemente debido al deterioro de la situación que se ha producido durante estos años de gradualismo.

Sin embargo, el profesor Joseph Berliner, también de Harvard, sostiene que sin una fase de transición destinada a preparar el terreno para los grandes cambios, "el sistema podría fundir los plomos". Berliner, en efecto, advirtió recientemente que las prisas llevarían a un pronunciado efecto curva-J similar al efecto inicialmente negativo del reajuste de la moneda en la balanza de pagos, y que esto podría resultar tan distorsionante que llevara a una crisis política y social. "Si el sistema actual no es adaptado de forma que asuma una parte de las tensiones que se deriven de la transición, todas las críticas a que den lugar la elevada inflación, el paro y todas las otras consecuencias negativas del cambio recaerán inevitablemente en el nuevo sistema de economía de mercado, el cual, en consecuencia, apenas podrá resistir".

Ante las objeciones de los escépticos -entre los que se

incluyen antiguos planificadores socialistas que ponen en guardia contra el infinito poder dilatorio de los burócratas, si se les da la oportunidad de intervenir- el profesor Berliner apunta seis características esenciales del programa pre-transicional.

A su juicio, el presente sistema de planificación central debe ser utilizado para preparar el terreno eliminando las actuales distorsiones macroeconómicas. Estas vienen reflejadas en el déficit presupuestario y en los 400 m.m. de rublos disponibles en cuentas de ahorro y en metálico. La reforma de los precios al por menor y al por mayor debería ser emprendida por el presente sistema con el fin de reducir no sólo el gran margen entre precios y costes sino también el margen extra que se da entre los artificialmente bajos precios oficiales actuales y los no menos artificialmente hinchados precios de "mercado".

Las rigideces estructurales existentes tanto en la mano de obra como en el capital también deberían ser corregidas con anterioridad, con el fin de permitir que las empresas estatales se liberaran de toda la mano de obra sobrante.

Describiendo la presente economía soviética como "un jardín al que no se han quitado las hierbas durante 70 años", el profesor Berliner añadió: "no producirá frutos hasta que esto se haya hecho".

... y desde Moscú

Pocos días después de ver la luz la información que precede, y bajo el título "El Kremlin diseña un nuevo plan económico", David Remik transmitía desde la capital Soviética la siguiente información al "Herald".

El principal asesor económico del Kremlin acaba de presentar una serie de propuestas destinadas a superar la crisis presente y a orientar al país hacia una economía más

libre en los próximos seis años.

En su intervención al comienzo de una conferencia de tres días de los principales protagonistas de la política económica soviética, el primer ministro adjunto, Leonid I. Abalkin, reconoció que la reestructuración de la economía apenas había avanzado desde el acceso al poder de Mikhail S. Gorbachev, en 1985. Abalkin atribuyó el fracaso principalmetne a la falta de una comprensiva "teoría de la transición" de la actual economía planificada a una "economía normalizada" de libre mercado.

El programa de Abalkin, que cuenta con el apoyo de Gorbachev, propugna una desnacionalización de la propiedad que lleve a otras formas de propiedad "socializada", una oferta monetaria estable y la creación de bolsas de valores. También propone Abalkin la venta de empresas estatales no rentables a trabajadores y cooperativas, la reestructuración controlada de los precios al por mayor y al por menor, el desarrollo intensivo de la inversión extranjera y el establecimiento de un mercado de cambios.

Abalkin admitió que la gente desea estabilidad antes de que se proceda a cambios radicales, pero añadió: "El valor del tiempo es cada día más esencial. Debemos adoptar estas medidas aunque nos tiemblen las piernas". Después añadió: "Sin unas medidas severas e impopulares no iremos a ninguna parte".

Abalkin y Gorbachev, que han calificado su programa de "radical-moderado", esperan que la conferencia conduzca a un consenso entre los economistas y administradores del país.

Sin embargo, varios economistas radicales reaccionaron inmediatamente ante las propuestas de Abalkin por no incorporar estas los principios occidentales sobre la propiedad privada, una más rápida reorganización de la política cambiaria y otras medidas. Abel G. Aganbegyan, el economista progresista, uno de los arquitectos iniciales de las reformas económicas de Gorbachev, manifestó ante los reunidos que el plan ofrecía muy poca cosa a unos consumidores situados ante unas estanterías vacías y con una moneda que ha llegado casi a no valer nada. Oleg T. Bogomolov, director del Instituto de Economía de los

Sistemas Socialistas Mundiales, dijo que mientras el gobierno no elimine la mayoría de los enormes ministerios burocráticos que administran hasta el más mínimo detalle de la economía, las sociedades extranjeras se mantendrán alejadas de la Unión Soviética y no se desarrollarán los mercados.

Si el plan de Abalkin se convierte en la base de la política económica, la medida que sin duda recibirá peor acogida por parte de la gente será la relativa a la reestructuración de los precios. Según la propuesta, se permitiría que algunos precios al por mayor y los salarios aumentaran el año que viene. Los precios al por menor lo harían en 1991.

Abalkin contempla un sistema según el cual algunos precios permanecerían bajo un control estricto, otros estarían sujetos a negociación y, finalmente, los de los productos de "lujo" serían dejados libres. El plan contempla una casi total liberalización de los precios para 1995. Los próximos seis años, según Abalkin, presidirán la transición de la economía soviética. Se trataría de una etapa en la que se producirían múltiples y cruciales cambios.

En 1991, dijo Abalkin, las 15 repúblicas soviéticas deben disponer de un control mucho mayor de sus economías regionales respectivas. También se refirió a la necesidad de un sistema de imposición uniforme, a leyes anti-monopolio y a un gravamen sobre los grandes beneficios.

Por lo demás, Abalkin aseguró a la audiencia que la Unión Soviética no se proponía abandonar el socialismo ni introducir el derecho de propiedad al estilo occidental que permitiera la propiedad privada o la contratación de mano de obra asalariada. "No permitiremos la explotación del hombre por el hombre ni la división de la población entre los que tienen y los que no tienen, y tampoco toleraremos que el trabajador deje de tener participación en la unidad de producción en la que trabaje".

Gavril Popov, editor del periódico económico "Voprosy Ekonomiki" y portavoz del Grupo Interregional de legisladores radicales en el Congreso de Diputados, manifestó que la

realidad de la economía era más importante que los hábitos ideológicos. "No necesitamos salchichas socialistas o aspirinas socialistas", dijo. "Lo que necesitamos son, simplemente, salchichas y aspirinas".

Se espera que el Congreso de los Diputados consagre la mayor parte de su tiempo al análisis de la crisis económica cuando se reuna por segunda vez, el 12 de Diciembre.

También desde Moscú, los corresponsales del "Herald" y de "Le Monde" daban cuenta de la conferencia de prensa ofrecida por Leonid Abalkin al término de los tres días que ha durado la conferencia sobre la reforma económica soviética, a la que han asistido 1.400 economistas, políticos y representantes de los trabajadores.

Así, Michael Dobbs escribe en el "Herald".

Abalkin insistió en que no era cuestión de ceder ante los requerimientos de los conservadores, en el sentido de que se preservaran los instrumentos clave de la planificación centralizada. A este respecto Abalkin comentó que "esperaba la presión de los radicales, es decir, de aquellos que dicen que vamos demasiado despacio y que las medidas que tomamos son insuficientes. Pero ha resultado que la presión ha procedido principalmente de las fuerzas conservadoras. Tal vez esto sea una indicación de lo que sucede en el país".

Para avivar la oposición a la reforma, los conservadores se han aprovechado de la insatisfacción de los trabajadores por el bajo nivel de vida, la escasez de artículos y la manifiesta desigualdad. Muchos ciudadanos dicen creer que las dificultades económicas han empeorado con la creación de cooperativas privadas, siendo de destacar también el temor de que puedan producirse aumentos de los precios y cierres de fábricas.

Sea como fuere, incluso los más optimistas no creen que los cambios que vaya a introducir el gobierno se traduzcan en algo positivo y tangible para el consumidor, a corto o a medio

plazo.

Uno de los líderes conservadores, Vladimir Yakushev, del Frente de los Trabajadores, señaló que la crisis es en buena parte resultado de los intentos de abandonar el comunismo, y sobre todo de "la idea de combinar la planificación con la economía de mercado".

El paquete de medidas propuesto por Abalkin -y que debe someterse al Congreso de Diputados en breve- contempla la introducción de muchos mecanismos propios de una economía capitalista, tales como una bolsa de valores, un rublo convertible y diversas formas de propiedad. Sin embargo, deja para el final de un período de cinco años las decisiones políticamente más delicadas como son la reducción de los grandes subsidios oficiales para los alimentos y otros artículos de consumo.

Abalkin puso en guardia al país ante posibles curas "milagrosas", y atribuyó las numerosas informaciones que los medios de comunicación han divulgado recientemente sobre platillos volantes y otros fenómenos sobrenaturales a la situación económica desesperada que vive el país.

Preguntado sobre qué es lo que Occidente podría hacer para ayudar a la Unión Soviética en esta coyuntura, Abalkin se refirió a cosas tales como la concesión de la cláusula de más favor en materia comercial, añadiendo que "la mayor parte del trabajo nos corresponde a nosotros".

Alain Jacob, en "Le Monde", subraya que el autor del programa de reforma, Abalkin, "está inquieto por la falta de confianza de la opinión".

Las grandes líneas del plan de reforma eran ya más o menos conocidas, por lo que han sido los comentarios de Abalkin en la presentación del mismo ante la prensa lo que más ha llamado la atención. "Sabemos hacia donde queremos ir, y el punto débil de nuestro esquema es la fase de transición. No habíamos definido

hasta ahora cuales son las etapas por las que se debe pasar hasta alcanzar el 'mercado socialista'". Sobre todo, Abalkin se mostró muy poco optimista por lo que se refiere al respaldo que el plan pueda recibir por parte de la población.

Este pesimismo de Abalkin confirma las impresiones que se tenían sobre el estado de cosas en la Unión Soviética, donde parece estar alcanzándose una situación límite.

El DM ante la prueba del fuego

(F.R., en la columna "billet", de "Le Monde")

El viernes 10 de Noviembre, por la tarde, los mercados de cambios, hasta entonces anodinos, se despertaban súbitamente: ¡el dólar subía! La realidad era que el DM se orientaba a la baja, como consecuencia retardada a la apertura del muro de Berlín.

Los medios financieros internacionales, después de haber calificado positivamente, durante varias semanas, la afluencia de refugiados procedentes de la RDA, habían cambiado de opinión, estimando ahora que la intensificación eventual de la llegada de evadidos suponía más inconvenientes que ventajas para el país receptor.

Con anterioridad, esos mismos medios subrayaban los efectos benéficos de la llegada en la Alemania Federal de trabajadores jóvenes, frecuentemente cualificados, que habían de compensar el envejecimiento de la población propia. Ahora, en cambio, se destacaban los efectos negativos de la situación. Para empezar, los gastos suplementarios de ayuda a los refugiados pesaría en un presupuesto del que se quiere reducir el déficit. Por otra parte, la demanda de alojamientos aumentaría apreciablemente en un mercado ya tenso, y lo mismo puede decirse para el consumo doméstico. Todo ello puede acelerar la inflación y recalentar aún más una economía ya dopada por unas exportaciones enormemente activas.

Tales perspectivas, así como una posible recaída del DM, pueden muy bien aumentar la inquietud del banco central alemán, que se está esforzando desde hace tiempo en la lucha contra esta expansión tal vez excesiva y, sobre todo, en la tarea de hacer subir de nuevo el valor del DM, la baja del cual contribuye a encarecer los precios de las mercancías importadas por la RFA.

Estas muestras de debilidad de la moneda alemana se producen a pesar de la consolidación de los tipos de interés en la República Federal, en la que se prevé un nuevo

endurecimiento de la política monetaria del Bundesbank, lo que puede mostrar hasta qué punto los efectos económicos de los sucesos de estos días preocupan a los medios financieros, más allá de la euforia reinante.

Las repercusiones de los acontecimientos de Alemania sobre la economía están dando lugar a no pocos comentarios, a veces contradictorios (y siempre provisionales). Véase a continuación una muestra de ello, que extraemos de un sólo número de "The Wall Street Journal" (el del martes, 14 de Nov.).

Sobre la subida de las cotizaciones en la bolsa de Francfort:

- La bolsa ha seguido subiendo en la confianza de que la aceleración de las reformas en la RDA resultará altamente positiva para las empresas de la República Federal.

- Las acciones más beneficiadas por la subida han sido las de las empresas fabricantes de maquinaria, las de distribución y las de la construcción, estimuladas por las esperanzas de que la apertura de la frontera entre las dos Alemanias acarreará grandes rendimientos para la industria de la RFA.

- El entusiasmo por el derribo del muro de Berlín y por la súbita libertad de millones de alemanes del Este se ha propagado a lo largo y ancho de la bolsa, animando a los inversores a comprar todo tipo de acciones.

- Las posibilidades son casi ilimitadas. El flujo de refugiados mantendrá ocupada a la industria de la construcción durante largo tiempo, y las empresas fabricantes de bienes capital tendrán la posibilidad de transformar toda la industria germano-oriental.

- ¡Pero cuidado! Uno no compra acciones sólo por razones de simpatía.

Sobre la caída de los precios de los bonos:

- Los bonos han bajado desde los acontecimientos del viernes ante el temor de que la ola de emigrantes provoque un

recalentamiento de la economía.

- Algunos de los efectos positivos de la llegada de refugiados pueden tardar años en manifestarse.

- Los precios de los bonos denominados en DM cayeron en más de un punto durante una sesión presidida por el miedo de que se produzca un incremento de la inflación y de los tipos de interés.

- Los inversores especulan sobre la posibilidad de que un gobierno germano-oriental más liberal reciba una mayor ayuda de parte de la RFA y de que, como consecuencia de esto, continúe, impulsado por las exportaciones, el crecimiento de la economía de la Alemania occidental. Como resultado de ello la política monetaria probablemente continuará siendo contractiva, por lo que los tipos de interés pueden seguir subiendo.

- Un miembro del consejo del Bundesbank manifestó que los riesgos inflacionistas derivados de la llegada masiva de emigrantes han sido exagerados. El aumento del PNB como consecuencia de este fenómeno podría ser del 0'5 por ciento en 1990 y 1991.

Sobre los movimientos erráticos del DM.

- El marco se recuperó después de las pérdidas de finales de la semana pasada, cuando los espectaculares acontecimientos en la RDA llevaron a muchos agentes a vender DM y comprar en su lugar dólares "de seguridad", en espera de que el polvo se posara.

- Aunque la mayoría de los análisis económicos dados a conocer desde la apertura de las fronteras germano-orientales expresan confianza a largo plazo por lo que se refiere a la República Federal, existe alguna incertidumbre sobre el ulterior desarrollo de los acontecimientos que están teniendo lugar.

- A corto plazo, el dólar se muestra razonablemente sólido, por razones políticas.

- Los más altos intereses a corto plazo alemanes -los tipos del Euromark a seis meses son iguales ahora a los tipos del Eurodólar (8'3/8 %)- se cobrarán su parte una vez que las actuales incertidumbres se hayan resuelto.

La economía y el fin de la guerra fría

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

Si la guerra fría está terminando, como los acontecimientos de Berlín y del Este europeo sugieren, ¿cómo afectará esto a la economía norteamericana?

Una opinión generalizada es que la economía saldrá muy beneficiada. Los pretendidos dividendos son muchos. La inversión se canalizará más hacia la producción de bienes de consumo y hacia los servicios, lo que elevará los niveles de vida de los norteamericanos. Al prestar más atención a las necesidades del consumo que a las militares, la economía será menos proclive a la inflación y los tipos de interés serán más bajos. Etc., etc. Todo esto, sin embargo, puede que no sea exactamente así.

Una señal de precaución apunta a la historia económica. A través del tiempo, la economía ha tendido a expandirse más prolongadamente en períodos de guerra que en etapas de paz. En los últimos 135 años los historiadores de los ciclos han identificado 30 fases de expansión (antes de la actual). La duración media de las 25 que tuvieron lugar en períodos de paz fué de 27 meses, mientras que las 5 de los tiempos de guerra duraron 64 meses. La más prolongada fase de expansión de la historia de Estados Unidos duró 106 meses y correspondió a los años 1961-69, que enmarcaron la guerra del Vietnam. La segunda fase expansiva, por su duración, es la actual, y corresponde a un período de paz. Pero la tercera, de 80 meses, se produjo en otra etapa bélica, esta la de la Segunda Guerra Mundial. Otras fases expansivas de apreciable duración correspondieron a la Primera Guerra Mundial y a la guerra de Corea.

Por consiguiente, cualesquiera que sean los efectos a largo plazo de una confrontación bélica, parece indudable que las consecuencias inmediatas de un aumento de los gastos militares son positivos para la economía. Aumenta el gasto y

sube el empleo. Inversamente, cuando los conflictos acaban, se produce la reacción opuesta.

Aunque la expansión presente no ha sido clasificada entre las que han sido o son consecuencia de un conflicto bélico, en realidad pudo haberlo sido, puesto que ha coincidido con la etapa rearmamentista protagonizada por el presidente Reagan y que puede, a todos los efectos aquí considerados, ser interpretada como una fase bélica. Entre 1983 y 1986 el empleo en las industrias de armamento se elevó de menos de 1'4 millones a 1'6 millones. Es más: en los primeros seis años de la presidencia Reagan los gastos de defensa subieron del 5% del PNB a casi el 7%. Ahora, al igual que en los años que siguieron a la guerra del Vietnam, se está manifestando una evolución opuesta, como lo demuestra el hecho de que el empleo en las industrias militares ha bajado al 1'5% y que los gastos de defensa sean el 5'8% del PNB.

Si las tensiones derivadas de la guerra fría continúan reduciéndose -como todo lo da a entender- tales disminuciones deberían acentuarse, lo que podría plantear para muchas empresas problemas graves de adaptación.

Ahora bien, si es verdad que una expansión sostenida se hace más difícil en épocas de paz -como, según vimos, sugiere la experiencia- también lo es que es menos probable una inflación continuada en tales circunstancias. Las peores subidas de precios han tenido lugar en momentos de fuertes aumentos de los gastos militares, lo que no puede sorprender. Si se gasta más en tanques, por ejemplo, se pone más dinero en manos de los obreros que los producen, pero no se hace nada por aumentar la oferta de bienes y de servicios para los consumidores. Por lo tanto, en la medida en que el término de la guerra fría permitiera una reducción de los gastos de defensa, las tensiones inflacionistas disminuirían y los tipos de interés -que a largo plazo oscilan paralelamente a los precios- podrían bajar también.

Muchos economistas piensan que las autoridades serán lo suficientemente hábiles como para asegurar la continuidad de la

expansión incluso en el caso de que los gastos de defensa disminuyan apreciablemente. Una manifestación de este punto de vista se encuentra en una estimación reciente de los analistas de Brown Brothers Harriman & Co., de Washington. Según estos, los gastos militares alcanzaron un máximo de 270 m.m. de dólares en 1987 y no han cesado de bajar a partir de entonces. Pese a esto, prevén un año 1990 libre de recesiones, con un crecimiento del 2'1%, algo inferior al de 2'9 de este año. Y lo que es más importante, anuncian una inflación menor para 1990, "con la correspondiente adaptación de la política monetaria" a las nuevas circunstancias.

Las discusiones sobre la UME se dejan para Diciembre

(David Buchan y Tim Dickson, en "Financial Times")

Los ministros de Hacienda de los países comunitarios acaban de convenir dejar para la cúspide que debe celebrarse en Estrasburgo el próximo mes de Diciembre el estudio del controvertido tema de la Unión Monetaria Europea.

Los ministros de Hacienda, reunidos estos días en Bruselas, terminaron sus largas discusiones con una mayoría dispuesta a aceptar que los jefes de Estado y de gobierno fijen la fecha de la conferencia que ha de modificar el tratado, paso previo para la eventual constitución de la UME.

Sin embargo, el orden del día para la cúspide del próximo mes no está claro porque Alemania, representada en la reunión de ministros por Theodore Waigel, continua sin comprometerse respecto al propósito del presidente Mitterrand de celebrar la citada conferencia en 1990.

La prudencia de Waigel no parece estar relacionada con los acontecimientos de estos días en Berlín, los cuales -según el ministro- no ponen en entredicho ni los lazos que unen a la República Federal con la Comunidad ni sus esperanzas de que esta consiga algún día la unión monetaria.

Con todo, Waigel advirtió que "no se puede construir un tejado sin contar con unos buenos fundamentos", con lo cual acercó su posición a la del ministro británico Mayor.

Este, por su parte, reiteró que su gobierno contempla como prematuro cualquier intento de revisar las instituciones monetarias de la CEE ahora existentes. En cambio, Mayor aseguró que el plan alternativo británico proponiendo una evolución gradual hacia la unión monetaria "estará sobre la mesa en Estrasburgo".

Después de dar detalles de su plan -que contempla la existencia de 12 políticas monetarias competitivas y convergentes, en vez de una sola moneda prevista en el plan

Delors -el canciller Mayor dijo: "no hay razón alguna para suponer que nuestra propuesta llevaría a la unión monetaria más lentamente que el plan Delors", dado que este último incluye la creación de un banco central europeo.

(Después de otra reunión celebrada también estos días en Bruselas -la de los nueve países que forman la organización para la Unión Europea Occidental- Douglas Hurd, ministro de Asuntos Exteriores del Reino Unido, dijo que el plan Delors "no es oportuno ("does not become sensible") precisamente porque el muro de Berlín ha sido abierto").

Los ministros de Hacienda, por lo demás, aprobaron dos medidas destinadas a facilitar la aproximación de las políticas económica y monetaria de los países comunitarios.

"Los alemanes del Oeste están divididos a propósito de la unión monetaria". Así titula Philippe Lemaître en "Le Monde" su comentario sobre las reuniones de ministros de estos días en Bruselas.

El lunes, los alemanes han hecho un esfuerzo para tranquilizar a sus socios europeos. Sus manifestaciones, con todo, hubieran sido más gratas si Waigel no hubiera expresado tan claramente sus dudas sobre la idea de que el consejo europeo que se ha de reunir en Strasburgo los días 8 y 9 de Diciembre fije la fecha de celebración de la conferencia inter-gubernamental que ha de redactar el nuevo tratado necesario para la instauración de la unión económica y monetaria de los Doce. Sin querer decir que los alemanes utilizan un doble lenguaje, parece claro que, independientemente de su fe europea, las decisiones que deben tomarse en materia económica y monetaria deviden hoy a sus estamentos políticos, lo mismo que a sus banqueros y a sus empresarios.

Por lo demás, esta construcción europea -a la que tan

ardientemente se ha aludido, tanto en la reunión de los ministros de Hacienda de la CEE como en la de los de Asuntos Exteriores y de Defensa de la UEO- está encontrando serias dificultades, como la prueba el semi-fracaso de los ministros de Hacienda en sus intentos de armonizar la fiscalidad de los Doce.

En Estrasburgo, el punto más delicado del orden del día será la progresión hacia la UME(1). Los debates de estos días han confirmado que el Reino Unido no desea establecer una fecha para la conferencia que ha de revisar el tratado, y que Holanda y Alemania prefieren dejar la cosa en el aire. Ahora bien, el compromiso de celebrar tal conferencia, pero sin el establecimiento de la fecha en que haya de tener lugar, significaría un fracaso para la presidencia francesa.

(1) Otro punto importante de la reunión de Estrasburgo será la armonización fiscal, que tantas dificultades encuentra. Respecto a la imposición sobre el ahorro, Luxemburgo se opone firmemente a una cooperación administrativa que podría traducirse en algunos casos en la violación del secreto bancario.

Por lo que se refiere a la fiscalidad indirecta, los Doce están ya casi de acuerdo sobre la forma de percepción del IVA en los intercambios intracomunitarios después del 1 de Enero de 1993. En cambio, continúan las diferencias en cuanto a la aproximación de los tipos, así como sobre la supresión de las limitaciones todavía vigentes para los viajeros que desean adquirir para su uso personal mercancías en los países en los que el IVA es menos elevado.

El curso del dólar: los pronósticos divergen

(Carl Gerwitz, en el "Herald")

Se espera que el dólar baje sólo un 2 por ciento respecto al DM a lo largo del próximo año, pero que lo haga alrededor del 6 por ciento frente al yen, según una encuesta entre profesionales cuyos resultados acaban de hacerse públicos.

El promedio resultante de la encuesta, sin embargo, oculta una amplia divergencia de opiniones de los participantes en la misma, que han sido 150 economistas de los siete principales países industriales.

Las predicciones van desde una apreciación del dólar del 22 por ciento respecto al DM -lo que lo situaría en los 2'25 DM- hasta una caída del 11 por ciento, con lo que quedaría en 1'65 DM. Cuando se celebró la encuesta, el 7 de Noviembre, el dólar se negociaba a 1'84 DM. La media de las estimaciones situaba al dólar en el plazo de un año a 1'81 DM.

La variación esperada respecto al yen, según los encuestados, va desde una caída del 20 por ciento del dólar -lo que le situaba en 114 yens- hasta una apreciación del 12 por ciento del mismo, en cuyo caso se pondría a 160 yens. La media de las estimaciones para dentro de un año, calculada en un momento en que el dólar valía 143 yens, es de 134'8 yens.

Estas estimaciones aparecen en una nueva publicación mensual titulada "Consensus Forecasts". El equipo habitual de participantes incorpora economistas al servicio de bancos, agencias de inversión, compañías de seguros, empresas industriales, asociaciones de empresarios y órganos de la Administración.

En el caso de Estados Unidos, Francia, Italia y Canadá los equipos están formados por economistas locales. En Japón, Alemania y Gran Bretaña los equipos incluyen también economistas extranjeros con residencia en esos países. Tal es el caso de los que trabajan en las sedes locales del Deutsche

Bank, de S.G. Warburg y de Merrill Lynch en Japón; del Citibank en Alemania; y del Chase Manhattan, de Salomon Brothers y de Nomura Securities en Gran Bretaña.

En todos los casos las opiniones se fundamentan en un amplio abanico de variables: consumo privado, inversión empresarial, producción industrial, precios al consumo, precios al por mayor, desempleo, tipos de interés, crecimiento global, balanza corriente, tipos de cambio y precios del petróleo.

El análisis de la información que aparece en el número de Noviembre muestra que la mayoría de los pronosticadores esperan que la inflación alcance un tope en los meses inmediatos y que la crisis que pueda producirse en la economía mundial sea moderada. Las economías que se espera acusen una mayor contracción son las de Estados Unidos, Gran Bretaña y Canadá, pero sólo en el caso de estos dos últimos países existe cierto peligro de recesión.

Argentina: entre el escepticismo y la esperanza
(*"The Economist"*)

La mala administración ha sido una característica tan persistente de la endeudada economía argentina que sólo un loco podría creer que el presidente Carlos Menem está en condiciones de enderezarla. Y sin embargo, gracias a un súbito e inesperado rigor fiscal y a la adopción de los principios del libre mercado desde su accesión al poder en Julio último, tanto los escépticos banqueros en el extranjero como los opositores políticos en el interior parecen dispuestos, con razón o sin ella, a dar una oportunidad al presidente.

El aparatoso Menem, que empezó su mandato haciéndose fotos que acreditaran su machismo, quiere evitar los errores de su predecesor Raúl Alfonsín. Este congeló dos veces los salarios y los precios para contener la inflación. Cuando la congelación empezó a enfriar la economía se puso nervioso y procedió a inyectar dinero en la misma. Su fracaso en la reducción del déficit fiscal hizo que la inflación resultara inevitable.

Menem llegó también a un acuerdo con los trabajadores y con los empresarios para congelar los salarios y los precios, pero sólo para un período de tres meses, que terminaba en Septiembre. Esto llevó la inflación mensual del 196'6% en Julio al 9'4% en Septiembre. La subida en Octubre puede haber sido del 6'8 por ciento, que equivale todavía a un 120% anual. Pero existe ahora la esperanza de que la ruptura psicológica que se ha producido con los resultados obtenidos hasta el presente haga que la economía emprenda un nuevo rumbo en la buena dirección.

El pasado mes el gobierno aprobó un incremento del 8% de los salarios de los funcionarios, en el bien entendido que los salarios y las tarifas de servicios tales como los teléfonos, el gas, el agua y la electricidad permanecerán inalterados en los próximos seis meses. Desgraciadamente, no ha habido el

mismo acuerdo para los precios y los salarios del sector privado. El descontento laboral amenaza con distorsionar una vez más la economía. Los líderes empresariales han prometido su colaboración en la contención salarial a cambio de una congelación de los precios, pero los sindicatos piden un aumento inmediato del 30% de las retribuciones. Menem no quiere concederles más de un 15%, aumento que a su juicio el sector privado puede absorber sin aumentar los precios.

Menem intenta asimismo contener el déficit fiscal. Ha enviado al Congreso un proyecto de ley que simplifica el sistema e introduce un impuesto del 13% sobre las ventas. Al mismo tiempo ha prometido que el gobierno no gastará más de lo que ingresa, suspendiendo el servicio de la deuda interna y externa, la cual será refinanciada. Como constató Bolivia, esta promesa tendrá que ser demostrada puntualmente si ha de merecer credibilidad.

Con parecida determinación el gobierno Menem ha aprobado una ley prohibiendo las subvenciones continuadas a las empresas nacionalizadas. Pero esto no es tan positivo como parece pues el gobierno se ha adherido al principio de que los servicios con déficits crónicos tales como correos y ferrocarriles serán financiados con los beneficios de las empresas públicas que los obtengan, como es el caso de la compañías petrolífera YPF.

El plan de privatización del gobierno, que el Congreso ha aprobado en principio, es drástico. Lo primero que se privatizará serán dos estaciones de televisión que cuentan con un exceso de personal. Hacia mediados del año que viene puede venderse la monstruosa compañía telefónica, aunque no será fácil encontrar un comprador para una empresa que lleva años de insuficiente inversión y que cuenta con una nómina espantosa de 42.650 empleados. Seguirán después los tramos más rentables de los ferrocarriles...

Satisfecho de la política de Menem, el Fondo Monetario Internacional ha concedido en principio un crédito adicional de 1'4 m.m. de dólares a la Argentina. Mucho dinero deberá destinarse a pagar atrasos al mismo Fondo, al Banco Mundial y

al Banco de Desarrollo Interamericano. Después vendrán las difíciles negociaciones con los bancos comerciales, a los que Argentina debe casi 4 m.m. de dólares de atrasos.

En Argentina se habla de una modesta reactivación económica. Esto constituye una sorpresa en un país en el que la mercancía más escasa es la confianza. Con una base industrial, superficies enormes de tierra de primera clase y recursos naturales como el petróleo, Argentina debería ser un país próspero y no encontrarse en una situación de bancarrota permanente. Ahora bien, para alcanzar la prosperidad Argentina necesita estabilidad económica. Los banqueros occidentales esperan tres señales: cumplimentación firme de la reforma fiscal; pruebas claras de que el presupuesto se salda más o menos equilibradamente; y por lo menos una privatización importante. Pero tampoco es necesario que los jefes de contabilidad pierdan demasiado el sueño, por el momento.
