

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

<u>INDICE</u>	<u>Págs.</u>
El informe del Plan francés sobre las consecuencias de la crisis del Golfo	1
El precio del crudo, una cuestión de psicología de mercado..	5
La incorporación de Gran Bretaña al SME	11
El acceso de Gran Bretaña al SME: paso importante en la buena dirección	17
Lo que le espera al Reino Unido en el SME	21
La entrada de Gran Bretaña en el SME: lo que podemos aprender de España	25
Unión Monetaria y supremacía alemana	32
Las estrictas condiciones del Bundesbank para el segundo paso hacia la UEM	34
Las ventajas de la Unión Económica y Monetaria Europea	37
¡Ojo con el crédito!	48
Los países europeos ante 1992. Un nuevo estudio	51
USA: las negociaciones presupuestarias o la renuncia de Bush a la reaganomía.....	55
Atención, mucha atención al GATT	58
Viva el Fondo y viva el Banco	61
Alemania: el informe de otoño de los cinco institutos de investigación económica	63
Cómo la economía de la oferta distorsiona el proceso político	67

**El informe del Plan francés sobre las consecuencias
de la crisis del Golfo**

(Sophie Gherardi, en "Le Monde")

El tercer choque petrolífero debería ser menos violento que los anteriores, y Francia, junto con sus consocios europeos, puede evitar que aquel se transforme en una crisis económica. Este es el mensaje, muy resumido, del informe del "grupo anticrisis" que se reunió del 20 de Agosto al 3 de Octubre pasados para estudiar las consecuencias económicas y sociales de los acontecimientos del Medio Oriente.

Después de cinco semanas de trabajo intensivo (cinco plenos y unas treinta reuniones de grupos especializados), los 35 representantes de la Administración, de los sindicatos, de las empresas, de las organizaciones profesionales y de los institutos de investigación económica han conseguido llegar a un acuerdo sobre los datos estadísticos del problema. Por otra parte, han podido confrontar y profundizar sus puntos de vista, sin que esto haya afectado a la independencia de los distintos componentes del grupo. Como había señalado Michel Rocard en la inauguración de los trabajos de este, el gobierno no esperaba "ni aprobación ni consenso". Esto ha permitido que cada uno de los participantes se expresara libremente, y no ha sido necesario consignar en el informe posición particular alguna. Lionel Stoléru -Secretario de Estado cerca del primer ministro, encargado del Plan- piensa proponer que los trabajos del grupo se prolonguen durante todo el tiempo que dure la crisis.

El ejercicio implicaba un aspecto retrospectivo y un aspecto prospectivo. ¿Qué lecciones debemos sacar del pasado? Tres principales. La primera es que Francia reaccionó menos deprisa y peor que nuestros aliados después de los dos primeros choques. La crisis, por consiguiente, fué menos el resultado de la elevación de los precios del petróleo que de la amplificación interna que se produjo en nuestro país. "Por no

haber procedido a los ajustes necesarios después del primer choque Francia tuvo que hacer frente al segundo en una situación de debilidad", afirma el informe. "En conjunto, el coste pagado por lo que se refiere al empleo y al poder de compra fué más alto que en la media de nuestros consocios y, sobre todo, tuvo que ser soportado durante mucho más tiempo".

El país no supo evitar la reactivación de la inflación y la compresión de los márgenes de las empresas, y esto, en buena parte, a causa "de la diferencia en el grado y en la dilación con que se procedió a la indiciación de las rentas -en especial las salariales y sociales- respecto a los precios al consumo".

Segunda lección: se creyó en aquel momento que países con recursos petrolíferos tales como Estados Unidos y Gran Bretaña saldrían mejor parados que aquellos otros que no disponían de crudo propio, como era el caso de Japón y de Alemania. Pero ocurrió justamente lo contrario. La respuesta eficaz a la crisis depende de la organización económica y social. Así, "los países en los que la negociación social es sofisticada ("riche") y diversificada, como Japón y Alemania, parecen ser los mejor situados para llevar a cabo sin sacudidas las adaptaciones necesarias después de un choque exterior". Son también esos mismos países los que han mostrado la mayor capacidad de innovación.

Tercera lección: en el pasado, los países europeos han actuado cada uno por su cuenta, en especial Francia, que normalmente ha devaluado su moneda. Esta vez, como dijo Stoléru, "Europa tiene precedencia sobre la crisis".

En la situación actual, el marco de reflexión sitúa el precio del petróleo entre los 25 y los 38 dólares el barril, a medio plazo, y el valor de un dólar entre 5'3 y 6 francos franceses. Nada de esto entra en la categoría de lo catastrófico, y nada podría hacerlo variar substancialmente, salvo un conflicto de escala mundial. Por consiguiente, no se puede pensar que todo ello se traduzca en una recesión económica en Francia. Como máximo, se puede producir una situación de estancamiento. El informe, por lo demás, analiza

el posible ahorro de energía y sugiere una mayor dotación de la agencia francesa especializada en esta materia. En cambio, rechaza la idea de medidas restrictivas, preconizando más bien la incitación fiscal y la colaboración internacional. "Sería de desear que se definiera una auténtica doctrina energética común en materia de seguridad de aprovisionamiento y de constitución de stocks energéticos", dice el informe.

Frente a un "choque de oferta inflacionista" ("choc d'offre inflationiste") que se traduce en un aumento de los costes del consumo intermedio ("coûts des consommations intermédiaires") y de los precios de producción, y que lleva consigo una tendencia a la subida de los salarios nominales, a la baja de la inversión y a la reducción de la demanda interna, ¿qué política económica y social se debe adoptar? "Cuanto mayor sea la incertidumbre más clara debe ser la política", dice el informe. Nada de relanzamiento, pero nada tampoco de deflación, esta es la filosofía general. Para empezar, no debe pretenderse amortiguar el choque: "déjese que los aumentos de los costes se trasladen a los precios, acéptase una deducción ("prélèvement") de las rentas de los asalariados y de las empresas proporcional a su participación en el valor añadido". Y esto, hacerlo deprisa. El circuito corto es "menos costoso económica y socialmente que el circuito largo". El objetivo debe seguir siendo una expansión promovida por la inversión. Por lo tanto, deben mantenerse los márgenes ("les taux de marge") de las empresas, evitando que "los salarios reales absorban totalmente las mejoras de la productividad en tanto en cuanto el paro no haya descendido de nuevo al 5 ó 6 por ciento". Esto supone un grado suplementario de desindiciación.

La política presupuestaria -que no ha de ser necesariamente muy restrictiva, para evitar una deflación- debe prestar atención al equilibrio exterior. "Francia no puede tener otra política presupuestaria que la que garantice su competitividad".

La política monetaria, por su parte, no puede contemplar otro objetivo que la estabilidad de los precios y el

mantenimiento de la paridad franco-deutschemark". En este sentido "la realización de la unión económica y monetaria aparece hoy como una imperiosa necesidad", pues Europa unida puede disponer de un margen de maniobra más importante ante una reducción de los tipos de interés que cada país individualmente considerado.

El informe, que analiza el impacto del choque petrolífero sobre los diferentes sectores de actividad, insiste en la necesidad de reforzar la competitividad industrial. Para ello deberá "avanzarse hacia un modelo industrial nuevo", basado en la innovación.

"Pagar deprisa, pagar del todo, pagarlo todos", esta es la fórmula anticrisis del Secretario de Estado encargado del Plan. Se trata de una fórmula tolerable para la opinión pública, según los resultados de un sondeo del IFOP realizado a petición de Stoléru del 25 al 27 de Septiembre entre una muestra representativa de 1.000 personas. La mitad de los franceses estima que la crisis del Golfo repercute ya sobre sus vidas cotidianas, y el 63% cree que les afectará más dentro de seis meses. Más del 70% cree que se producirá un aumento de la inflación, una reducción del poder de compra, una subida del déficit comercial. Un 57% estima que habrá un incremento del desempleo. Son el 85% los que aceptan sacrificios, a condición de que se les exijan a todos. Apenas se puede pedir mayor madurez.

El precio del crudo, una cuestión de psicología de mercado

(Steven Butler, en "Financial Times")

El consejo de dirección de la Agencia Internacional de Energía se ha reunido en París con objeto de encontrar respuesta a una pregunta intrigante: ¿Por qué se ha duplicado el precio del petróleo desde la invasión de Kuwait el 2 de Agosto si el suministro de crudo y de productos refinados ha sido en general el adecuado y si la demanda parece más bien que ha de disminuir?

Más difícil todavía: ¿Deberían los 21 países industriales que integran la AIE hacer algo para influir en la oferta o en la demanda si no se produce una auténtica escasez de producto?

La respuesta a la segunda pregunta -lo sabemos por anticipado- es que la Agencia no hará nada más que hablar. Esto es así porque los líderes de las democracias capitalistas occidentales han llegado a una conclusión sorprendente: que el mercado está en un error. Su punto de vista es que los 40 dólares por barril son injustificados dado que la oferta de crudo es la adecuada.

El presidente norteamericano ha sido el último en querer dar una lección a los que operan en el sector, en una intervención en la que anunció también que su gobierno pondría a la venta 5 millones de barriles de sus reservas, y esto con objeto de comprobar la reacción del mercado. "No existe justificación por la especulación intensa que se manifiesta en el mercado de futuros", dijo Bush, quien añadió que los agentes no tenían en cuenta los importantes stocks comerciales existentes, ni la oferta adicional procedente de distintas fuentes de suministro.

Antonio Cardoso e Cunha, el comisario europeo para la energía, había utilizado palabras todavía más severas con anterioridad, cuando dijo que los elevados precios "eran del todo injustificados e indefendibles", tras lo cual acusó a los

negociantes de especular en perjuicio de los consumidores.

Incluso un ardiente defensor de la economía libre como es John Major, el ministro de Hacienda británico, parece creer que los mercados han fallado. En la reunión del FMI-Banco Mundial celebrada en Washington días pasados, Major, en efecto, dijo lo siguiente: "En la medida en que uno puede juzgar -dada la disminución de la producción, que parece ser del 2 por ciento, aproximadamente- no se ve cómo se puede mantener el alto precio a que se ha llegado. Por lo demás, esto sólo ha sido posible por una cuestión de psicología de mercado".

Puesto que los elevados precios -según este razonamiento- son obra de la psicología y no de la escasez de suministros, la intervención de los gobiernos sería no sólo inútil sino probablemente peligrosa, dado que nadie sabe con certeza como un paciente irracional responderá al tratamiento.

Los líderes mundiales se hallan pues muy unidos en la creencia de que los actuales precios del crudo no tienen justificación. ¿Pero es esto así? ¿Está el mundo pasándolo mal sólo como consecuencia de unos especuladores desaprensivos?

A primera vista, los análisis que ofrecen las compañías petrolíferas y la AIE muestran pocos motivos de preocupación por lo que a los suministros se refiere. Al comienzo de la crisis, los stocks totales de los países industriales eran muy grandes, y suponían el consumo de 98 días. Como elemento comparativo puede señalarse que en el momento de iniciarse la crisis de 1979 los stocks globales equivalían a sólo 80 días de consumo.

El volumen de la crisis medido en términos de pérdida de producción también parece pequeño en la ocasión presente, toda vez que, contrariamente a lo que ocurrió en 1979, existe mucha capacidad sobrante. Irak y Kuwait exportaban alrededor de 4'3 millones de barriles diarios en el momento de la invasión. La AIE estima que los países de la OPEP pueden suplir unos 3'4 millones de bidones diarios en el cuarto trimestre, superando los cupos de producción acordados en Julio último.

Antes de la crisis actual, el mundo esperaba recibir 22'5

m. de b/d de la OPEP hasta el fin de año, sobre la base de que los países miembros respetaran sus cupos. La AIE sigue confiando en que el mundo recibirá 22'2 m. de b/d de la OPEP. Nos encontramos con un mercado más tenso de lo que se había pensado, pero que no puede en si mismo explicar que los precios se hayan duplicado, en especial si se considera, además, el volumen considerable de los stocks y la circunstancia de que la demanda estimada se ha reducido en 500.000 b/d para los últimos tres meses del año.

El suministro de productos refinados es más difícil. Kuwait había estado exportando unos 750.000 b/d de productos procedentes de sus refinerías. Otras exportaciones de los mismos productos también se han reducido en cierta medida por la necesidad de suministrar a las fuerzas militares llegadas a la zona. Por otra parte, el crudo adicional que llega al mercado es químicamente más pesado y no se obtendrá de él tanto producto ligero -gasolina, carburante para aviación, nafta- si no se cuenta con un equipo de refino más sofisticado y no siempre disponible.

Todo ello, con todo, es insuficiente para explicar la subida enorme de los precios. Otra posible explicación podrían ser ciertas maniobras especulativas centradas en el aumento de los stocks comerciales. Pero la AIE excluye esta posibilidad, y señala que tales stocks no sólo no aumentan sino que se van reduciendo para hacer frente a la crisis. La Agencia había proyectado hace tiempo un aumento de 600.000 b/d de los stocks comerciales durante el tercer trimestre, en que las compañías normalmente se preparan para la demanda de invierno. La misma AIE cree ahora que los stocks permanecerán constantes durante esta fase, lo que proporcionará una prueba de que las compañías han respondido a las llamadas de la Agencia para que moderaran sus compras de crudo.

Después de eliminar, pues, la oferta, la demanda y los stocks como posibles explicaciones de las elevaciones de los precios, el único factor que queda es el psicológico. Esto, por lo demás, no debería constituir sorpresa alguna. El factor

psicológico es siempre el elemento determinante del mercado, en el que los precios se fijan sobre la base de una opinión común sobre las condiciones actuales y futuras del mismo.

En las circunstancias presentes, los líderes políticos no deben sorprenderse de que el mercado se muestre psicológicamente alarmado. Los compradores de crudo se hallan dispuestos a pagar un alto precio hoy porque temen que alteraciones del suministro les van a obligar a pagar más la próxima semana o el próximo mes. Dadas las amenazas que pesan sobre los suministros como consecuencia de una posible guerra, las compañías petrolíferas preferirían naturalmente contar con más stocks, de la misma forma que un automovilista llenaría su depósito si los precios fueran a subir mañana.

Las compañías, sin embargo, no pueden colectivamente hacerlo por una razón puramente aritmética: los stocks no pueden subir salvo en el caso de que los suministros aumenten o de que el consumo baje. Pero esto no disuadirá a las compañías, las cuales continuarán deseando comprar más crudo. Y si este no se halla disponible, como es el caso hoy, los precios subirán. Por consiguiente, y contrariamente a lo que dice la AIE, el hecho de que los stocks comerciales no aumenten no es el resultado de un esfuerzo cooperativo por parte de las compañías. Estas, simplemente, han llevado sus ofertas de compra hasta un punto en el que consideran arriesgado reponer stocks.

Los temores de una distorsión de los suministros se ven reforzados por los propios análisis de la AIE. Según esta, si bien los suministros de crudo son los adecuados no considera necesario liberar los stocks de los gobiernos, constituídos para el caso de que se produjera una auténtica interrupción de los suministros.

Ahora bien, si la Agencia cree que se han de conservar tales reservas, ¿por qué no habrían de hacer lo mismo las compañías, guardando sus stocks para situaciones más graves?

Por otra parte, si los gobiernos occidentales confían tanto en la continuidad de los suministros y creen que las

amenazas de Hussein de destruir los pozos no son más que una fanfarronada, ¿por qué no inundan el mercado con sus stocks oficiales? Los gobiernos obtendrían unos beneficios enormes si vendieran el crudo a los precios actuales y lo compraran más tarde a unos precios muy inferiores. Con ello, además, se ahorrarían muchos millones a los contribuyentes.

La AIE ha calculado que suponiendo que no se produzcan más alteraciones en los suministros que las actualmente existentes, las compañías petrolíferas deberían ir disminuyendo sus stocks en 1'5 m. de b/d en el cuarto trimestre y en 1'3 m. de b/d en el primero de 1991 con el fin de mantener el equilibrio del mercado.

Este análisis, con todo, parece olvidar que mientras los stocks gubernamentales han alcanzado alturas históricas, los stocks comerciales se hallan en sus niveles más bajos, también históricamente. Desde 1974, los stocks comerciales a mitad del verano oscilaron hasta alcanzar los 92 días de consumo, y nunca bajaron de los 70 días hasta que el colapso de los precios de 1986 hizo pensar que los problemas de suministro habían desaparecido definitivamente. Un nivel de stocks de 65 días de consumo en el mes de Abril próximo supondría el más bajo nivel desde 1974 para la citada época del año.

Todo esto, además, suponiendo que haga un invierno moderado y que no se produzcan huelgas ni grandes averías en las refinerías. ¿Es esto realista en un momento en que los equipos han trabajado a pleno rendimiento? ¿Puede tal análisis tranquilizar al mercado?

Los precios del crudo han alcanzado los 40 dólares el barril en un momento en que los stocks de petróleo se suponen elevados. ¿Qué ocurrirá cuando, como propone la AIE, los stocks se vayan reduciendo a lo largo del invierno? Philip Verleger, un economista norteamericano experto en petróleo, calculó a principios de Septiembre que el mercado operaba ya bajo el convencimiento de que el precio del crudo West Texas Intermediate sobrepasaría los 45 dólares durante el cuarto trimestre de este año y el primero del próximo, que

permanecería por encima de los 40 dólares el resto de 1991 y que proseguiría cerca de esa cifra durante los dos años siguientes.

Pero Verleger sostiene que la liberación de los stocks gubernamentales podría hacer bajar el precio a 22 dólares. Con independencia de lo que supondría la eliminación de los stocks en el plano estratégico, no son pocos los que se han opuesto a la medida por creer que esta sería interpretada como una señal de que nos hallábamos ante una crisis grave, por lo que los precios, en tal caso, no sólo no bajarían sino que aumentarían. Obviamente, la manera cómo se liberan los stocks debe ser estudiada cuidadosamente, pero sin duda debería ser posible hacerlo de forma que el mercado no se alarmara.

Otros argumentan que el petróleo procedente de los stocks oficiales no serviría más que para aumentar los stocks privados. Esto, desde luego, ocurriría por definición. Pero de esto se trata. Los stocks comerciales no son en realidad tan abundantes, y esta es la razón de que los precios suban. Si los gobiernos deciden liberar sus stocks, no hay otro camino que dirigirlos hacia el mercado.

Una posibilidad consistiría en que los gobiernos administraran sus reservas estratégicas como si fueran parte del mercado e intentaran obtener un beneficio con ellas. Si creyeran que los suministros de crudo iban a sufrir distorsiones -y los gobiernos deberían ser los mejor informados- resistirían y venderían cuando los precios estuvieran en lo más alto. Si realmente creyeran que los suministros permanecerían estables, tendrían la oportunidad de ganar un dinero fácil, al tiempo que contribuían a que los precios bajaran.

La incorporación de Gran Bretaña al SME

(*"Financial Times"*, edit.)

Después de 11 años de embarazosas vacilaciones, el Reino Unido, por fin, se ha decidido a pedir el ingreso en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo. Tanto política como económicamente la entrada es oportunísima, y garantiza que Gran Bretaña será escuchada con atención en la conferencia sobre la unión económica y monetaria que se ha de celebrar en Diciembre. Ahora bien, también asegura inmediatas y probablemente prolongadas dificultades para los sectores económicos más expuestos a la competencia internacional.

El Reino Unido ha solicitado entrar en el SME a un tipo central de 2'95 DM, con unos márgenes del 6 por ciento por ambos lados de aquel. En la posición en que se hallaban las monedas el viernes por la mañana, la amplitud efectiva de la banda hubiera ido de 2'8780 a 3'1300 DM (8'6 por ciento). Estos márgenes dejan al Reino Unido poco espacio para una depreciación y mucho para una revalorización. El primer paso hacia esa apreciación pudo producirse ayer mismo.

A pesar de las observaciones del ministro de Hacienda de que "el crecimiento monetario se ha reducido apreciablemente" y de que "la expansión de la demanda ha disminuído", las famosas condiciones de Madrid no se han cumplido. Pero esto no importa, dado que nunca tuvieron mucho sentido. En realidad hubiera sido imposible la entrada rápida del Reino Unido en el SME si esto se hubiera hecho depender de la convergencia de la tasa de inflación con las de los otros grandes países comunitarios. Por el contrario, la entrada habría de ser el vehículo hacia esa convergencia. Si las cosas se hacen bien, este puede ser efectivamente el caso.

Incorporando al Reino Unido en el Sistema, el ministro Major ha hallado la mejor cobertura para la reducción de los tipos de interés, cosa que, evidentemente, él veía necesaria

desde el punto de vista político y justificada en lo económico. También aquí puede tratarse de un primer paso. La prontitud con que se dé el segundo y lo poco o mucho que se ande en este sentido darán una idea de si la actual política contempla un horizonte amplio o si sólo se trata de un recurso electoral y oportunista.

Sea como fuere, las cosas han de ser ahora distintas, y muchos hábitos y dejaciones habrán de ser corregidos. Con unos convenios salariales que suponen aumentos del 9 y del 10 por ciento anual, y con un crecimiento de la productividad industrial no superior al 1 por ciento, la reducción de la competitividad de la industria británica ha de ser importante. La debilidad del dólar frente a las otras grandes monedas, que puede aún acentuarse tras la ignominiosa reacción ante el compromiso fiscal laboriosamente alcanzado, reforzará la presión.

Uno se pregunta si los alegres compradores de acciones británicas son conscientes de las implicaciones de todo ello. Y ante la reacción optimista de la Federación de Industrias Británicas uno puede también preguntarse si esta se da realmente cuenta de la nueva situación.

Según el gobernador del Banco de Inglaterra, Leigh-Pemberton, "la industria ha estado pidiendo desde hace tiempo la disciplina del SME". Muy bien. En adelante, tanto el patronato como los sindicatos tendrán que aceptar y tener en cuenta las consecuencias a largo plazo de cualquier arreglo salarial que se sitúe por encima del nivel alcanzado, no ya por la media de los miembros del SME, sino por los mejor situados dentro de este.

El gobernador subrayó también que "en el futuro las empresas no pueden esperar un tipo de cambio más bajo que compense los fallos que se produzcan en el control de los costes". Si el gobernador está acertado -y se ha de suponer que este es el caso- la contracción de ciertos sectores económicos se proseguirá durante varios años, y durará hasta que el Reino Unido sea competitivo con Alemania a un tipo de cambio fijo. No

puede esperarse que la nueva Alemania proporcione un standard más cómodo que la vieja.

Pero no es sólo la industria la que deberá adaptarse. También deberán hacerlo los que acudan al crédito ("borrowers"). Los cínicos pueden pensar que nos encontramos ante una maniobra destinada a reducir los tipos de interés con el fin de ganar las próximas elecciones. En el momento presente no se puede estar seguro de que anden equivocados. Pero supongamos que sí lo están. En este caso aquellos que pidan dinero con el pretexto de unos menores tipos de interés podrían encontrarse en una situación difícil.

Los riesgos de esa política es que la apreciación de la libra conducirá a reducciones prematuras de los tipos de interés, antes de que se asegure la credibilidad. Tal política corta de miras no servirá para solucionar los viejos problemas de la economía británica. Por el contrario, los agravará. Para hacer frente al peligro el ministro Major no sólo deberá reducir lo menos posible los tipos sino hacer cuanto pueda con otros medios para eliminar otra epidemia de fiebre crediticia.

La incorporación al SME es sólo el primer paso. Lo que haga ahora el ministro -y la forma cómo respondan las empresas y las familias- determinará si se trata de otro expediente fallido en la historia de la superpolitizada política macroeconómica británica o del inicio de algo realmente notable y mejor.

"El principio del principio". Este es el título del comentario de Samuel Brittan en "FT" tras la decisión británica de incorporarse al SME.

La esperanza ante la entrada en el SME es la que expresaba ayer el gobernador del Banco de Inglaterra: "A partir de hoy las empresas no pueden esperar que una modificación del tipo de cambio corrija sus errores en el control de los costes". Esto

más el establecimiento de un tipo de cambio firme que suponga un compromiso que suplemente y eventualmente enmiende una política monetaria frecuentemente confusa y contradictoria.

La incorporación de la libra, en su cualidad de moneda de ámbito internacional, es con mucho la mayor sacudida que habrá recibido el SME desde su creación en 1979. Habrá momentos en que los tipos de interés deberán ser más altos de lo que el gobierno desearía por razones puramente internas, y esto para mantener la libra dentro de la banda. En otras ocasiones, por el contrario, los tipos de interés deberán ser disminuídos para evitar que la libra se revalue en exceso.

Desgraciadamente, hará falta bastante más que el compromiso sincero del todavía no muy independiente gobernador para conseguir una credibilidad a largo plazo. Pasaron varios años y se produjeron diversas crisis ministeriales antes de que la industria y los sindicatos de Francia tomaran decisiones sobre la base de la práctica imposibilidad de devaluar la moneda. El Reino Unido no está en condiciones de esperar tanto.

La incorporación de Gran Bretaña al SME se había pedido insistentemente desde 1985, y la posibilidad de acceder al mismo la había contemplado desde 1981 Nigel Lawson, el cual sacrificó su carrera como ministro de Hacienda no exactamente por el SME sino por la idea de que la libra necesitaba un tipo de cambio de referencia, fijo.

Siempre que representantes del mundo oficial británico me decían que sería un error entrar en el Sistema en un momento de crisis yo solía contestar que sería precisamente en uno de tales momentos cuando nos incorporaríamos al mismo. Tal vez no nos encontremos en una auténtica crisis, pero la razón de que se haya elegido este momento es la presión intensa que se ha estado manifestando para que se redujeran los tipos de interés. De ninguna otra manera podía haberse llevado a cabo la disminución del 1 por ciento de los mismos, dejándolos en el 14%.

La libra ha estado subiendo a partir de los niveles más bajos de principios de año como consecuencia de las

informaciones de los periódicos -sin duda correctas- según las cuales el ministro, aunque fuere a regañadientes, había retirado su veto a la entrada en el SME. Y cuando la Sra. Thatcher o Karl Otto Pöhl decían algo que pudiera hacer pensar que tal entrada no se iba a producir, la libra bajaba.

Una reducción de los tipos de interés que no hubiera ido acompañada de la incorporación al Sistema hubiese sido interpretada como un aplazamiento indefinido de esta decisión, y se habría considerado como una maniobra destinada simplemente a animar la economía en la etapa preparatoria de las elecciones.

Ahora bien, el factor esencial en la decisión de entrar en el Sistema ahora y no más tarde ha sido la admisión por parte de los economistas del Tesoro de que el país se encuentra en una recesión, la cual se manifiesta no sólo en los círculos bancarios y financieros, donde las lamentaciones son particularmente agudas, sino también en amplios sectores de la industria. Pero ni siquiera esto habría sido bastante para decidirles en favor de la reducción de los tipos si no hubiera ido acompañado por la creencia de que la inflación va a disminuir rápidamente, a pesar de las predicciones, que han resultado erróneas.

Pero aún, pese a todo lo dicho, yo me sentiría más tranquilo si el recorte de los tipos se hubiera producido después de que los mercados hubieran manifestado su reacción ante una libra encorsetada. Los mercados, en efecto, podrían haber ejercido cierta presión para que se redujeran los diferenciales entre Londres y otros centros financieros europeos. ¿Por qué no se ha esperado algo, en especial después de que el gobierno haya decidido con acierto disponer de más espacio para actuar sobre los tipos de interés eligiendo la banda ancha del 6 por ciento?

La mejor característica formal del acceso al SME es que se ha producido al tipo central relativamente alto de 2'95 DM. Algunos críticos dirán que este tipo es demasiado elevado, pero yo les pediría que miraran el informe de Salomon Brothers de 27

de Septiembre en el que se recogen las opiniones de importantes firmas exportadoras que creen que son competitivas con un cambio para la libra de 3 DM y de 1'90 dólares. Esto explica por qué yo habría deseado que el tipo central se hubiera fijado por encima de 3 DM.

Pero lo importante no son estos problemas a corto plazo sino la creación de una atmósfera que haga que las autoridades británicas se muestran por lo menos tan firmes como las francesas por evitar los reajustes de paridades. Cuando esto ocurra, y sólo entonces, se producirá una perspectiva de precios y costes susceptible de rivalizar con la de Alemania y con la de los otros países competidores.

La credibilidad no es sólo cosa de palabras. En realidad no se conseguirá del todo más que cuando el Reino Unido se halle encadenado con otros países europeos con unos tipos de cambio fijos, después de la cual la moneda común resultará una obviedad. Tal credibilidad plena dependerá asimismo del establecimiento de un banco central europeo concebido a imagen y semejanza del Bundesbank, es decir, con la misma independencia operativa de este.

¿Será la política monetaria británica dirigida ahora desde Frankfort o, tal vez, desde Berlín? Así querría esperarlo, aunque todavía queda un largo camino que recorrer antes de que podamos estar seguros de ello.

El acceso de Gran Bretaña al SME:
paso importante en la buena dirección

El artículo que se transcribe a continuación apareció en "Financial Times" de 8 de Octubre. Su autor es Wilfried Guth, ex director ejecutivo del Bundesbank y en la actualidad miembro del consejo supervisor de este.

Por fin se reciben de Londres buenas noticias para todos los miembros de la Comunidad: ¡el continente ya no está aislado! La decisión del gobierno británico de incorporarse al mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo merece una calurosa acogida.

Sin duda alguna, la participación de la libra en el Sistema resultará positiva tanto para el Reino Unido como para la Comunidad en general. Si bien no puedo dejar de decir que tal decisión se debía haber adoptado mucho antes, en beneficio, una vez más, del propio país y de los demás, he de hacer observar que el momento en que se ha producido es muy oportuno, y esto desde muchos puntos de vista. La libra necesita un punto de apoyo y de referencia, en especial en tiempos de incertidumbre, y es esta la que caracteriza precisamente la actual etapa.

El tipo de entrada previsto de 2'95 DM parece también bien elegido, junto con la solicitud para la utilización temporal de la banda del 6%, la cual, con todo, debería ser aplicada sólo durante un período breve. Este margen permitirá que se manifiesten las oscilaciones del tipo de cambio de la libra que han de producirse en el mercado. Al mismo tiempo, no debería excluirse la posibilidad de un reajuste en un futuro más o menos próximo, para el caso de que se produjeran alteraciones más fundamentales antes de que los cambios se fijaran definitivamente.

El gobierno ha dejado bien claro lo que espera conseguir al incorporar la libra en el SME en este preciso momento: una

reducción de la inflación y de los tipos de interés. Además, ha acompañado el anuncio de la incorporación con una señal bien explícita. Por consiguiente, el paso dado ahora ha sido motivado principalmente por razones internas. Pero también sirve a los objetivos europeos, al fortalecer la cohesión de la Comunidad.

Por lo que se refiere a las probabilidades de éxito de la iniciativa, es obvio que la entrada en el SME no es en si misma una garantía de que todo ha de ir bien. No existe en el Sistema un mecanismo antiinflacionista cuasi-automático, y el ministro de Hacienda británico lo sabe perfectamente. Al igual que en los otros países, el éxito o el fracaso en la lucha contra la inflación dependerá enteramente del valor del gobierno, así como de la perseverancia que se observe en la aplicación de la política adecuada.

Por lo que parece, el gobierno británico está decidido a proseguir una línea estabilizadora. Sin duda, la participación en el mecanismo de cambios del Sistema puede suponer una ayuda significativa, como lo demuestra la experiencia de lo ocurrido en otros países, y particularmente en Francia. El respeto de las "reglas del juego" de un bloque decididamente inclinado en favor de la estabilidad condiciona las políticas fiscal y monetaria, así como las actitudes de las empresas y de los sindicatos. En las presentes circunstancias del Reino Unido, las expectativas de los protagonistas del mercado, una vez que los objetivos finales han quedado perfectamente definidos, deberían avanzar en la buena dirección. Sólo esto ha de proporcionar ya un importante elemento de estabilidad.

¿Cuales son las ventajas para la Comunidad? En materia de tipos de cambio, la incorporación de Gran Bretaña al SME pondrá fin a un importante factor de inseguridad. Hasta ahora la libra ha sido una parte significativa de la cesta de monedas del ecu y ha influido en las fluctuaciones de este, pero no ha estado sometida a la disciplina del Sistema. Por consiguiente, en adelante puede esperarse un desarrollo más estable de la "cesta ecu", cosa que será bien recibida por todos los que intervienen

en el mercado. Pero más importante es aún el aspecto psicológico del paso dado por el Reino Unido. Con la ayuda del tiempo, este hecho se traducirá en un fortalecimiento del bloque estabilizador que es Europa en el orden monetario internacional. Ahora bien, después de decir esto debe subrayarse que está aún por demostrar la voluntad integradora de Gran Bretaña, cosa que podrá hacer dentro de poco, con ocasión de las dos conferencias intergubernamentales que han de iniciarse en Diciembre.

El Sistema Monetario Europeo y su mecanismo de cambios, por muy importantes y útiles que hayan demostrado ser, no pueden ser considerados más que como estaciones intermedias en el recorrido hacia la unión económica y monetaria plena, que es el objetivo explícitamente declarado de todos los países comunitarios.

Desgraciadamente, el gobierno británico no ha considerado aún posible comprometerse para la consecución de tal fin. Si bien la elaboración por parte del ministro Major de una alternativa al plan Delors fué considerada como una muestra positiva del interés británico por el tema, el caso es que tal alternativa no contempla la creación de un Banco Central Europeo ni la adopción de una moneda única.

Dejando a parte la cuestión de la desabilidad de una UEM plena, es lícito decir que sólo con una estructura final que incorpore tales elementos obtendrán empresas e individuos todos los beneficios posibles de un mercado único para las mercancías, los servicios y los capitales. Y desde un punto de vista político y global, solamente a través de la unidad plena llegará la Comunidad a ocupar el lugar fundamental que le corresponde. Por esto, indudablemente, merece la pena sacrificar una parte de la soberanía nacional, ya limitada hoy en el campo monetario, con vistas a conseguir y a compartir un mayor grado de soberanía europea.

En especial desde un punto de vista alemán es extraordinariamente importante que Gran Bretaña, con su arraigada tradición liberal y librecambista, participe

activamente en el proceso. Esperemos que la entrada de este país en el Sistema Monetario Europeo representará un giro de la posición británica respecto a la unión económica, monetaria y política de Europa. Quiero añadir que Alemania se halla firmemente comprometida en favor de este objetivo, cosa que, por lo demás, debería servir para mitigar la preocupación que puedan sentir algunos de nuestros consocios a propósito del creciente peso económico de una Alemania unificada.

Lo que le espera al Reino Unido en el SME
(*"The Economist"*)

La pertenencia al Sistema Monetario Europeo ha ayudado a los países en la lucha de estos contra la inflación. ¿Qué puede aprender Gran Bretaña de la experiencia de los que se incorporaron al Sistema con unas tasas de inflación elevadas?

Empecemos recordando cómo funciona el SME. La libra ha entrado en él con un tipo de cambio central de 2'95 frente al DM, y puede oscilar dentro de una banda del 6% por encima o por debajo de dicho cambio central. El mismo es el caso frente a las otras monedas de los países miembros. Todos estos, excepto España, deben mantener tales monedas dentro de unas bandas más estrechas del 2'25 por cien por encima o por debajo frente a los demás.

¿Qué ocurre si la libra desciende hasta el límite inferior frente al DM? Pues ocurre que el gobierno está obligado a utilizar sus reservas exteriores para comprar libras o, si esto no funciona, a elevar los tipos de interés. En teoría, el margen permitido para la libra va de 2'78 a 3'13 DM, pero en la práctica tal margen es menor, pues podría violar los límites frente otras monedas del Sistema. En la actualidad sólo puede bajar hasta alrededor de 2'89 DM antes de que tope con la peseta, en el presente la moneda más fuerte del club.

Al conectar sus tipos de cambio con monedas de baja inflación como el DM, los países miembros se ven obligados a aceptar políticas monetarias y fiscales más estrictas, lo que a la larga habría de llevarles a conseguir tasas de inflación de calidad teutona. El efecto-SME ayuda a moderar las expectativas inflacionistas y las subidas salariales. En 1980, la diferencia entre la mayor tasa de inflación (el 21'2% de Italia) y la menor (el 5'5% de Alemania) era de 16 puntos porcentuales. Hoy, tal diferencia se ha reducido a menos de cuatro puntos porcentuales, y Holanda, Francia, Bélgica, Dinamarca e Irlanda

pueden presumir de unas tasas de inflación que no difieren en más de un punto porcentual de la de Alemania.

En realidad, en sus primeros años de existencia el SME ofreció muy poca disciplina antiinflacionista, y eran frecuentes las devaluaciones que compensaban las mayores tasas de inflación respecto a Alemania. La lira, por ejemplo, fué devaluada en un 35% frente al DM entre 1979 y 1985, por lo que puede decirse que el Sistema no hizo nada por corregir la prodigalidad italiana. Pero una vez que los gobiernos se dieron cuenta de que las devaluaciones pueden ser contraproducentes, éstas fueron menos frecuentes. En los cuatro años anteriores a Marzo de 1983 hubo siete. En los cuatro años siguientes hubo cuatro. Desde Enero de 1987 las monedas han estado fijas, a parte de lo ocurrido con la lira cuando pasó de la banda ancha a la estrecha en Enero último.

El SME no es una cura instantánea. Diez años le ha costado a Francia reducir su tasa de inflación a los niveles alemanes. En los cuatro años anteriores a 1983 el franco francés se devaluó cuatro veces frente al DM, y su diferencial de inflación frente a Alemania no se alteró. Pero 1983 fué un año crucial. El presidente Mitterrand abandonó sus desastrosas inclinaciones desarrollistas, contrajo las políticas fiscal y monetaria y se comprometió a mantener un franco fuerte, es decir, un tipo de cambio estable frente al DM.

Como resultado de ello, en efecto, la inflación francesa es ahora casi la misma que la de Alemania. Ahora bien, el ajuste no fué indoloro, ni mucho menos. Los sindicatos y las empresas se adaptaron sólo lentamente al tipo de cambio fijo, y mientras tanto se perdieron producción y empleos. En los cuatro años anteriores a 1986 el PNB de Francia subió solamente a una media de 1'5% anual, el ritmo más lento de los siete principales países de la OCDE. El paro aumentó rápidamente. Irlanda y Dinamarca, que también redujeron sus tasas de inflación de dos dígitos a los niveles de Alemania, pasaron por un calvario parecido.

España se incorporó al SME en Junio de 1989. Su reto en

los primeros 16 meses en el Sistema ha sido el opuesto al de Francia. En vez de tener que contraer la política monetaria para evitar que la peseta se desplomara, ha debido luchar para evitar que se saliera por encima de la banda. Antes de que entrara Gran Bretaña, España tenía la más alta tasa de inflación del Sistema y el mayor déficit por cuenta corriente. Con todo, la peseta se ha mantenido incómodamente como la moneda más fuerte del SME, como consecuencia de las entradas de capital que la han situado frecuentemente en el límite superior de la banda.

La experiencia de España hace buena la llamada crítica de Walters. Sir Alan Walters, un ex-asesor económico de Margaret Thatcher, sostiene que el SME es rudimentario ("half baked"). Si los tipos de cambio permanecen fijos durante algún tiempo -señala Walters- los capitales acudirán a los países que ofrezcan los mayores tipos de interés, es decir, a aquellos que tengan las tasas de inflación más elevadas. Para evitar que sus divisas superen los límites superiores de la banda, los países con una elevada inflación estarán obligados a reducir los tipos de interés, frustrándose así sus esfuerzos dirigidos a combatir la inflación. Italia, el otro país de elevados rendimientos, ha pasado por dificultades similares a las de España.

Para contener la peseta, España ha tenido que aceptar tipos de interés inferiores a los que hubiera necesitado, dada la situación de su economía, lo que ha hecho que la demanda haya seguido siendo excesivamente activa. Otro inconveniente, que Gran Bretaña puede descubrir en breve, es que la banda más ancha impone menos disciplina en materia de negociaciones salariales, dado que existen considerables posibilidades de devaluación. Los empresarios españoles consintieron subidas salariales del 8% este año. Esto, unido a la más alta cotización de la peseta, ha erosionado la competitividad, lo que ha hecho que el déficit por cuenta corriente haya llegado a ser el 5% del PNB.

Los críticos del SME citan el caso de España como prueba de los defectos del Sistema. En realidad, la tasa de inflación

española ha bajado respecto al pasado año, en una etapa en que en otros países más bien ha tendido a subir. Además, el diferencial respecto a Alemania se ha reducido.

Una circunstancia a tener en cuenta, sin embargo, es que España todavía tiene establecidos controles a los movimientos de capital. Sin la existencia de éstos, los tipos de interés internos hubieran resultado reducidos. De hecho, todos los países que han utilizado el SME para luchar contra la inflación -como Francia, Italia y ahora España- disponían de un tipo u otro de control de los movimientos de capital, reforzado, además, frecuentemente, con controles del crédito y de los salarios. Gran Bretaña es el primer miembro que intenta la jugada sin ninguna clase de red de seguridad, por lo que se pueden esperar unos años emocionantes. Esperemos que John Major, el canciller del Exchequer británico, haya heredado alguna de las habilidades de su padre. Este, en efecto, era trapecista.

La entrada de Gran Bretaña en el SME:
lo que podemos aprender de España

El artículo que sigue, aparecido en "Financial Times" de 15 de Octubre, recoge las reflexiones de su autor, Samuel Brittan, después de una visita a España.

España ha conseguido una preeminencia en cuestiones monetarias europeas nunca vista desde la llegada del oro y de la plata del Nuevo Mundo, en el siglo XVI. Fué en una cumbre en la capital española en Julio de 1989 donde el gobierno británico anunció sus "condiciones de Madrid", las cuales, convenientemente espaciadas, proporcionarían a la Sra. Thatcher una fórmula adecuada para salvar las apariencias y retrasar la incorporación de la libra al SME.

La misma España anunció en dicha cumbre su decisión de entrar en el Sistema con un margen del 6 por ciento, el mismo que ha adoptado Gran Bretaña más tarde y el mismo que con anterioridad había servido a Italia, en 1979. Además, fué el ministro de Hacienda español, Carlos Solchaga, quien recientemente sacó de quicio al presidente de la Comisión Europea, Jacques Delors, proponiendo un período transicional de cinco años en el proceso hacia la unión monetaria plena, y sugiriendo que el "ecu fuerte" británico pueda ser utilizado durante esa etapa intermedia. El gobierno español sostiene que el informe Delors preveía una prolongada transición antes de llegar a la fase tres y última del proceso, y que es Bruselas la que ha intentado forzar la marcha. El mismo gobierno está a favor de la moneda europea, y ha apoyado el "ecu fuerte" no por sus atractivos técnicos sino porque llevaría a un embrión de banco central europeo.

Pero España es importante por otra razón. Los contrarios a la participación en el SME han utilizado la experiencia de la peseta en defensa de la idea según la cual el Sistema es rudimentario, y citan a España como ejemplo paradigmático de la tendencia de las monedas con una elevada inflación a situarse

en la parte superior de la banda de fluctuación bajo la influencia de unos tipos de interés elevados. Además, la existencia de ese límite superior, se dice, imposibilita que las autoridades españolas puedan elevar los tipos de interés hasta donde sería necesario para la consecución de sus objetivos antiinflacionistas, y esto a pesar de que todavía existen controles de cambio.

La primera semana de vida de la libra dentro del SME no ha confirmado esos temores. Pero, desde luego, es demasiado pronto para excluir el peligro de que le ocurra lo que a la peseta. Esta cayó inicialmente -después de la entrada en el mecanismo de cambios- y no alcanzó el límite superior más que el pasado verano, habiendo descendido más tarde.

Desgraciadamente, los opositores del SME raramente se detienen para preguntar a las autoridades españolas cómo ven estas el problema. Yo he podido analizarlo en conversaciones con el ministro Solchaga y con el gobernador Rubio, los cuales no lamentan en absoluto la incorporación de España en el Sistema, asegurando que de no haberlo hecho les habría resultado más difícil proseguir una política monetaria restrictiva.

España ha dejado que la peseta subiera en los años más recientes con el fin de presionar a los empresarios para que resistieran los aumentos salariales inflacionistas. Pero todo tiene un límite, y el gobierno español no podía dejar que el tipo de cambio subiera tanto que recordara el ascenso de la libra a principios de los años 80 que se tradujo en la pérdida de dos millones de empleos en la industria.

En estas circunstancias, Rubio está convencido de que, fuera del SME, su capacidad para contener los elevados tipos de interés hubiera resultado limitada por la necesidad de prevenir la apreciación de la peseta. El límite superior de la banda ha servido para eliminar movimientos especulativos que habrían llevado a la compra de pesetas. Los titulares de fondos internacionales se enfrentan con el riesgo de una baja del tipo de cambio dentro de la banda del 6 por ciento, y no digamos de posibles reajustes (nadie espera que el tipo central de la

peseta se reajuste al alza). Solchaga, además, prevé un enfriamiento de la economía, con lo que se reduciría el peso que ha de soportar la política monetaria.

También es un mito que la tasa de inflación española haya aumentado después del acceso al SME. Subía ya bajo la influencia de una incontenible expansión en el momento de la incorporación, y alcanzó un máximo del 7'4% a finales de 1989. A partir de entonces ha bajado al 6'5%. Un rebrote de la misma resultará inevitable, como en los demás países, como consecuencia de los mayores precios del petróleo. Pero si estos se contuvieran, Solchaga espera poder mantener una tasa del 5 por ciento para 1991.

Los economistas españoles discuten sobre tipos de cambio al igual que otros economistas. El tema del debate no es el SME propiamente dicho. Lo que se discute es si se debía haber dejado que la peseta subiera todavía más, por razones antiinflacionistas. Los escépticos le recuerdan a uno que el control de cambios ha debido ser reforzado y que se han tenido que imponer limitaciones crediticias para contener la moneda. Pero el Banco de España insiste en que podría adelantarse la supresión de estas medidas mucho antes de la fecha límite de 1992, y lo mismo puede decirse respecto al estrechamiento de la banda, adoptando la normal del 2'5 por ciento. Lo mismo, en definitiva, que ha hecho Italia en ambos casos.

Si uno se esfuerza en dejar de lado ideas preconcebidas constatará que la experiencia española no es decisiva en ningún sentido por lo que al SME se refiere. La capacidad de países acusadamente inflacionistas para mantener, dentro del Sistema, grandes diferenciales de los tipos de interés depende de la dudosa credibilidad ("incomplete credibility") de sus intenciones contrarias a los reajustes, las cuales existen, desde luego, en los casos de España y de Gran Bretaña. Pero el fundamento de esta materia requiere, óbviamante, una mayor consideración.

La incorporación del RU en el SME:
España tiene ya un compañero de fatigas
(Peter Bruce, en "Financial Times")

Nadie se sentirá más feliz que Carlos Solchaga por la presencia de John Major en la reunión de ministros de Hacienda comunitarios que se ha de celebrar hoy en Luxemburgo.

España se ha encontrado en una situación un tanto precaria, políticamente hablando, desde que Solchaga propuso el pasado mes que el progreso hacia la unión monetaria europea se desacelerara. La entrada del Reino Unido en el mecanismo de cambios del SME significa que, por fin, Madrid va a tener casi con toda seguridad un aliado en su defensa de la idea de que se retrase un año el inicio de la fase dos del plan Delors.

España, ardiente defensora de un proceso rápido en la realización del programa de Delors cuando se incorporó al SME en 1989, se halla ahora inmersa en una situación caracterizada por el esfuerzo que está llevando a cabo por aproximar su inflación y sus tipos de interés a los niveles de los de Alemania y Francia. Solchaga se ha mostrado poco claro a propósito de los efectos del conflicto del Golfo, pero su propuesta de aplazamiento de la fase dos señaló un inconfundible cambio de actitud, si no sobre la unión monetaria propiamente dicha, sí sobre la rapidez con que España puede converger hacia las otras economías. La intervención del primer ministro, pedida por Delors, apenas podría hacer variar la situación real.

Incluso antes de la crisis del Golfo se habían producido ya señales de alarma. El déficit corriente de este año iba a subir alrededor de un 70%, para alcanzar los 16 m.m. de dólares, en parte como consecuencia de la reducción en un 10% de los ingresos del turismo. La peseta, por otra parte, se ha continuado negociando en la parte alta de la banda de fluctuación del 6%, donde se halla claramente sobrevalorada.

Las autoridades han mantenido los tipos de interés deliberadamente elevados con el fin de conseguir unas importaciones más baratas de Alemania y Francia, obligando así a la industria local a competir. Poco después de ingresar en el SME Madrid utilizó otro instrumento monetario, la restricción crediticia, para enfriar la economía, y se obtuvieron pruebas de que la combinación de una cosa y otra estaba dando sus frutos.

La inflación, del 7'1% anual en el momento de la entrada en el Sistema, se redujo al 6'2% en Julio. El crecimiento del crédito privado bajó de una media del 17'6% en 1989 al 12% el pasado Agosto. El incremento de las importaciones se redujo tanto que el déficit comercial se situó en Agosto sólo el 1'6 por ciento por encima del de 1989.

Políticamente, el acceso a la condición de miembro del SME ha constituido el principal éxito de los cuatro años que lleva España en la Comunidad Europea. Mecánicamente, el SME ha funcionado perfectamente, y el banco central apenas se ha visto obligado a intervenir para mantener la peseta dentro de su banda de fluctuación.

Sin embargo, los beneficios económicos de todo ello no se acaban de ver, y la crisis del Golfo amenaza con reactivar la inflación y ensanchar el déficit corriente, al tiempo que el resto de la economía continúa enfriándose. La contracción del crédito, que inicialmente contuvo a la demanda más que la fuerte peseta, ha perdido después virtualidad por el rápido crecimiento de un mercado interno de papel comercial.

Esto, unido a las modestas restricciones fiscales impuestas por Solchaga en el presupuesto para el próximo año, dejaría el tipo de cambio -y, por consiguiente, la condición de miembro del SME- al descubierto como último instrumento convencional disponible en el arsenal de Madrid. El intento de importar una baja inflación no ha funcionado todavía, y la moneda parece destinada a convertirse una vez más en el último recurso utilizable. Recuérdese a este respecto que España devaluó en 1976 y 1977 para salir de la situación embarazosa en

que se encontraba.

El acceso de España a la condición de miembro del SME no ha ido acompañado de cambios profundos de la cultura económica. Tipos de interés del 16 por ciento apenas parecen preocupar a los españoles, que pedían prestado al 20% en medio de la euforia de 1987. Por otra parte, España, al revés de Gran Bretaña, tiene un sector público deficitario, que obliga al Estado a endeudarse y a mantener unos elevados tipos de interés.

Incluso teniendo en cuenta que la demanda crediticia ha bajado, el peligro es evidente. España necesita importar petróleo por el 52 por ciento de sus necesidades energéticas primarias, frente al 32% de la media comunitaria. El déficit por cuenta corriente de Agosto, de 7 m.m. de pesetas, fué tres veces superior al de Agosto de 1989. La inflación se espera que alcance este año el 7 por ciento, algo por encima de la de 1989. Sólo esto ya añade un año al tiempo necesario de convergencia.

Solchaga ha renunciado a un presupuesto más duro por obra de las presiones que ha recibido, procedentes de su propio partido. Su éxito eventual dependerá de si alguien en España cree que las medidas que ha adoptado contendrán efectivamente la inflación. Pocos son los que confían en el objetivo del 5 por ciento que se ha fijado. Si los españoles, que ahorran poco, piensan que los tipos de interés van a bajar, ¿por qué no iban a esperar antes de endeudarse? "La gente nunca ha creído que los tipos fueran a bajar", ha dicho el economista Joaquín Muns.

Así, pues, Solchaga, después de haber conseguido sólo en parte un enfriamiento de la economía, confía que la crisis del Golfo completará su tarea. El "boom" inmobiliario ("property boom") ha terminado y el sistema de distribución centrado en el transporte por carretera pasará pronto a los consumidores la factura de unos mayores costes del carburante. Aunque la economía sigue activa, la crisis del Golfo ha hecho aparecer el espectro de la recesión. Las ventas de automóviles bajaron el

35% en Septiembre, y las estimaciones oficiales anuncian un crecimiento del PNB de sólo el 2'9% para 1991.

Este año los empresarios consintieron unos aumentos salariales de más del 8%. Puede que el año próximo no tengan con qué pagar aumentos de tal magnitud. Los incrementos de salarios del 5% para 1991, pedidos por el gobierno, han galvanizado ya a los grandes sindicatos y encontrarán una gran oposición, tal vez violenta.

Solchaga se esfuerza por mantenerse tranquilo. España pudo haber tenido que representar un importante e incómodo papel en Diciembre, con ocasión de la reunión que se ha de celebrar en la capital italiana para modificar el tratado de Roma -es decir, la constitución de la Comunidad Europea- como paso previo hacia la unión económica y monetaria. La entrada de Gran Bretaña en el SME con la misma banda que España debería significar que aunque los españoles tengan problemas, no se encuentran ya tan solos.

Unión monetaria y supremacía alemana

("Le Monde", edit.)

En diez días, los partidarios de la construcción de una Europa monetaria han registrado dos buenas noticias: después de una década de obstinado rechazo, la primer ministro británica ha aceptado finalmente que la libra fluctúe junto con las otras monedas europeas en el seno del Sistema Monetario Europeo, y el canciller Kohl acaba de anunciar que es partidario de que la etapa decisiva del proceso hacia la unión monetaria se inicie en 1994.

Las reacciones positivas ante las declaraciones de Kohl -entre ellas la de Pierre Bérégovoy- no se han hecho esperar. Los europeos convencidos, en efecto, no ocultaban su inquietud ante las consecuencias posibles de la absorción de la RDA por su vecina del Oeste. ¿Qué interés podía tener para Alemania la adopción de una moneda única, una vez que el DM, la más sólida y la más estable de las monedas europeas, se iba a ver todavía más fortalecido? ¿Cómo podrían los otros países oponerse al poderío económico de una Alemania unificada?

El anuncio de Kohl, con todo, tiene menos importancia de lo que parece. Al proponer que el inicio real del proceso hacia la unión monetaria europea se produzca en 1994 el canciller disgusta a aquellos que, como el presidente de la Comisión, Jacques Delors, deseaban que el comienzo de la segunda fase coincidiera con la puesta en marcha del mercado único, el 1 de Enero de 1993. Ahora bien, ¿no había previsto el informe Wernes, de 1970, que la unión monetaria sería una realidad en 1980?

La unificación monetaria es un proceso tan largo que su inicio oficial un año antes o un año después apenas importa. Y esto tanto más cuanto que, mientras tanto, cada país debe realizar la importante tarea de armonizar sus resultados económicos con los de sus consocios.

Kohl, pues, no ha hecho más que clarificar el debate sobre el calendario. Pero no ha dado respuesta a los interrogantes sobre los objetivos de la unión monetaria. Son muchos -y no sólo en Gran Bretaña, sino también en Francia- los que se oponen a la adopción, al final del proceso, de una moneda única comunitaria. Muchos son también los que estiman que sólo un pequeño grupo de países (Alemania, Francia, Holanda, Bélgica y Luxemburgo) podría participar, en una primera época, en la unión. Por otra parte, cada día son más los que se preguntan por los efectos del poder de Alemania en la UEM.

Teniendo en cuenta el peso de su economía y la estabilidad de su moneda, Alemania podría estar en condiciones de hacer prevalecer sus puntos de vista. François Mitterrand tenía probablemente razón cuando decía hace poco, el día 8 de este mes, que "la marcha hacia la unión política encuentra menos obstáculos que el camino hacia la Unión Económica y Monetaria".

**Las estrictas condiciones del Bundesbank para
el segundo paso hacia la UEM**

(Peter Norman, en "Financial Times")

El Bundesbank alemán ha iniciado la elaboración de una propuesta para la segunda fase de la unión económica y monetaria. Esta propuesta supondrá una alternativa al plan de John Major, el ministro de Hacienda británico, basado en una moneda paralela conocida como el ecu fuerte.

Un documento titulado "Propuesta de acuerdo para la segunda fase de la UEM" ha sido ya distribuido entre los bancos centrales europeos, y en el mismo se sugiere que la transición entre la presente fase a la siguiente tenga lugar el 1 de Enero de 1994, siempre que se den una serie de condiciones específicas.

El documento, que hasta ahora no expresa el punto de vista oficial ni del Bundesbank ni del gobierno alemán, desarrolla un plan para la segunda fase de la UEM presentado hace un mes por el banco central holandés.

Aunque se trate de un documento sin oficialidad alguna, constituye un texto del mayor interés porque indica que el Bundesbank suaviza su rígida posición anterior según la cual la fase dos sólo podía ser definida cuando se hubiera llegado a un acuerdo estableciendo cómo se iba a desarrollar la fase final del proyecto.

El plan de Major que incorpora la idea de un proceso evolutivo ("evolutionary approach") hacia la UEM, así como la propuesta española posterior para que se utilizara el ecu fuerte en el curso de la fase dos, parecen haber llevado al Bundesbank a considerar la conveniencia de adelantar su actuación.

Las propuestas específicas para la fase dos son esquemáticas, y en ellas el Bundesbank sugiere el fortalecimiento de los mecanismos multilaterales de vigilancia

a través de los cuales los Estados miembros ejercen presión los unos sobre los otros con vistas a la realización de políticas económicas acertadas.

Según el documento, la convergencia de las políticas antiinflacionistas "podría acelerarse mediante el fortalecimiento del ecu", pero no da detalles de lo que esto podría suponer.

El documento, por otra parte, adopta una idea holandesa según la cual el Comité de gobernadores de los bancos centrales de la CEE, que Pöhl ha asimilado a un embrionario banco central europeo, podría ser transformado en un Consejo de Gobernadores. Esto equivaldría a la creación de un órgano con personalidad legal, lo que no tiene el actual Comité.

Hacia el final de la fase dos el Consejo de ministros de Hacienda decidiría el inicio de la fase tercera y última. Esto implicaría una decisión unánime de los países miembros para la creación de un Banco Central Europeo.

El documento de trabajo del Bundesbank enumera algunas condiciones estrictas para la transición a la fase dos y para el posterior paso de la dos a la tres.

Para pasar a la fase dos:

- La CEE debería haber creado efectivamente su previsto mercado único, incluida la eliminación de los controles en frontera, de forma que pueda haber libertad de movimientos de personas, bienes, servicios y capitales entre los 12 países miembros.

- Todas las monedas de los Estados miembros deben hallarse en la banda estrecha del mecanismo de cambios europeo.

- Los acuerdos sobre la unión monetaria que se han de alcanzar en el curso de la conferencia intergubernamental que se inicia en Diciembre deben haber sido ratificados por todos los países miembros.

- Debe quedar prohibida en todos los Estados miembros la financiación de los déficits públicos mediante la creación de dinero o recurriendo a los bancos centrales ("monetary and compulsory financing of public deficits is to be banned").

- Las leyes nacionales en todos los países miembros deben disponer que los gobernadores de los bancos centrales no están sujetos a instrucciones ni a posibles revocaciones.

- La convergencia de políticas antiinflacionistas entre todos los países de la CEE participantes en la unión monetaria debe haber avanzado de forma substancial.

Condiciones igualmente estrictas serían exigidas para el paso a la fase tres:

- La inflación debería haber sido eliminada en gran parte en todos los países miembros, de forma que hubieran desaparecido prácticamente del todo las diferencias de precios. Por otra parte, los déficits presupuestarios deberían haber sido reducidos en todos los países a niveles "que no supusieran problemas para las políticas antiinflacionistas".

- El proceso de convergencia debería haber sido aceptado por los mercados en forma de una virtual armonización de los tipos del mercado de capitales.

- Las legislaciones nacionales tendrían que haber sido modificadas para hacer que los bancos centrales fueran políticamente independientes y para permitir que el Banco Central Europeo funcionara adecuadamente.

El plan haría posible que los países que no participaran en la unión desde un principio se incorporaran a esta después de cierto tiempo.

El plan original del banco central holandés proponía pasar a la fase dos en Enero de 1994 con el fin de que se mantuviera vivo el impulso hacia la unión.

El documento del Bundesbank, según se cree saber, ha sido elaborado por Hans Tietmeyer, el director que se ocupa de las relaciones exteriores del banco, y necesita aún la aprobación de Pöhl, del consejo del banco y del gobierno de Bonn.

Las ventajas de la Unión Económica y Monetaria Europea(1)
(**"Financial Times"**)

He ahí las ventajas que la Comisión Europea ve en la unión económica y monetaria:

1.- La unión eliminaría completamente la variabilidad de los tipos de cambio, la cual, en los años más recientes, ha sido del 0'7 por ciento mensual para las monedas del mecanismo de cambios y del 1'9 por ciento para las monedas ajenas a éste (en términos de cada moneda frente a todas las otras monedas de la CEE). También eliminaría incertidumbre, la cual, según se refleja en los tipos de interés, puede ser considerable incluso en los casos en que los tipos de cambio han sido estables.

2.- Sólo una moneda única eliminaría el coste de las transacciones en monedas distintas. Estos costes no son despreciables para las empresas, y pueden ser incluso apreciables para las pequeñas operaciones de personas individuales y de los turistas. Suponen por lo menos una cantidad equivalente al 0'5 por ciento del PNB al año (entre 13 y 19 m.m. de ecus) para los países de la CEE en general, y hasta el 1 por ciento para los países miembros más pequeños.

3.- Más allá de las medidas adoptadas en 1985 con vistas al mercado único, es posible pensar en otras posibles medidas y ventajas económicas en materia de energía, transporte, investigación y desarrollo, medio ambiente e imposición.

4.- La combinación del programa de 1992 y de la UEM podría muy bien traducirse no sólo en unos beneficios inmediatos y por una sola vez sino también en unos efectos positivos dinámicos

(1) Recogido de "One Market, One Money", European Economy nº 44, Octubre 1990. European Community Publications.

(una sostenida y mayor tasa de crecimiento). Todo hace prever que una reducción moderada de los riesgos de la inversión (debida, v.g., a la disminución de las incertidumbres cambiarias), podría tener un substancial efecto expansivo a largo plazo. La menor incertidumbre, además, permitiría una disminución del nivel de rendimiento de la inversión exigido por los accionistas, dejando más recursos para la reinversión y para el crecimiento.

5.- La estabilidad de los precios es en si misma positiva para una eficaz distribución de los recursos. Una baja inflación va asociada a una baja variabilidad de la inflación y, por consiguiente, de los precios relativos. Una disminución del 1 por ciento de la variabilidad ("variance") de los precios relativos podría suponer un incremento de la producción real del 0'3 por ciento del PNB.

6.- El Eurofed (el previsto banco central europeo) estará en mejores condiciones de asegurar la estabilidad de los precios si sus estatutos establecen que esta será su obligación primordial y si se le confiere la independencia política necesaria para que pueda hacer frente a este compromiso. La estabilidad de precios actual de los países con bancos centrales independientes es del todo positiva.

7.- La reducción de la inflación a una tasa común mucho menor podría conseguirse a un coste transicional mínimo a través del compromiso político de crear un banco central concebido como queda indicado y que fuera a ser plenamente operativo en una fecha no muy lejana.

8.- El papel de las políticas presupuestarias nacionales será substancialmente revisado, como consecuencia de las nuevas necesidades que combinen la flexibilidad con una mayor disciplina en materia de déficits excesivos y de coordinación.

9.- Una menor inflación significará unos menores ingresos

(procedentes de la emisión de dinero) para los países inflacionistas. Esto supondría una pérdida anual, durante un período de 5 años, aproximadamente, de alrededor del 1 por ciento del PNB para Grecia y Portugal, y de menos del 0'5% en los casos de España e Italia.

Ahora bien, podrían esperarse beneficios por los menores intereses pagados en el servicio de la deuda pública y por la mejor distribución del capital, como resultado de la uniformización de los tipos de interés reales. Por consiguiente, la mayor igualdad de los tipos de interés reales compensaría los menores ingresos procedentes del "impuesto sobre la inflación" ("inflation tax") en los países muy inflacionistas, con unas ganancias, durante la transición a la UEM (por el concepto pago de intereses), de entre el 2 y el 5 por ciento del PNB.

10.- Las presiones competitivas deberían suponer una mayor eficacia del gasto público y de la imposición, pero en algunos casos la Comunidad podría tener que establecer tipos impositivos mínimos y cooperar en la provisión de bienes públicos ("public goods") con el fin de evitar resultados insatisfactorios.

11.- El coste principal de la UEM es la pérdida de los instrumentos que son la política monetaria y la política del tipo de cambio nacionales.

Pero este coste no debería ser exagerado, dado que la utilización de esos instrumentos se ha visto muy reducida en el seno del SME, mientras que las variaciones continuarán siendo posibles para la Comunidad como conjunto en relación con el resto del mundo.

12.- Alteraciones de los tipos de cambio reales (competitividad) continuarán siendo posibles y deseables dentro de una unión económica y monetaria, y ejemplos de otras uniones muestran que esto no es sólo una posibilidad teórica, sino real. Esto explica por qué la flexibilidad salarial y de los

precios es una condición necesaria del éxito.

13.- La UEM reducirá la incidencia de los altibajos específicos de cada país que actualmente justifican las variaciones de los tipos de cambio reales como resultado de alteraciones en la estructura industrial y de las negociaciones salariales.

Además, se eliminarán los choques derivados de la inestabilidad de los tipos de cambio y de la descoordinación de las políticas monetarias, y con ello se reducirán las alteraciones de la producción y de la inflación.

14.- La unión económica y monetaria reduciría el coste de absorber las crisis económicas. Así, por ejemplo, lo ocurrido en las dos décadas últimas (realmente turbulentas) sugiere que, de haberse contado con una moneda única, se habrían reducido las fluctuaciones de la inflación en una cuarta parte, y en una quinta parte las variaciones del crecimiento de la producción.

15.- Como moneda única de la Comunidad, el ecu se convertirá en una importante moneda internacional, de lo que resultarán una serie de ventajas financieras para la economía de la CEE. Habrá un ahorro de costes en las transacciones del comercio internacional equivalente el 0'05 por ciento del PNB comunitario; más emisiones de títulos nominados en ecus, gestionadas por bancos europeos; un ahorro de unos 160 m.m. de ecus en las reservas monetarias extranjeras de la Comunidad (porque el comercio intracomunitario y los flujos financieros serán todos en ecus), y unos beneficios ("seigniorage gains") derivados de la posesión por extranjeros de billetes en ecus.

16.- El ecu debería facilitar la coordinación internacional y aumentar el peso de la Comunidad en su papel de estimular las políticas que más favorezcan sus intereses. También debería facilitar el establecimiento de un régimen tripolar equilibrado.

"Los pequeños países serán los más favorecidos por la moneda única". Así titula David Buchan su comentario publicado en "Financial Times" y que se transcribe a continuación.

Dos son los grupos de países de la Comunidad Europea que parecen destinados a salir más beneficiados por la unión económica y monetaria: los de economía modesta y abierta, con monedas poco utilizadas internacionalmente, y los que cuentan con mercados financieros poco sofisticados.

Esta es una de las principales conclusiones del análisis de 350 páginas que la Comisión Europea ha realizado sobre la Unión Económica y Monetaria que los 12 países comunitarios han empezado a negociar. En el primer grupo de países que resultarían particularmente favorecidos se encuentran Bélgica-Luxemburgo (que ya constituyen una unión monetaria bilateral), Irlanda, Dinamarca y, en una menor medida, Holanda, todos los cuales obtendrían provecho de ver sus monedas nacionales substituídas por el ecu, que sería mucho más utilizado en los pagos internacionales, si bien en el caso concreto de Dinamarca el provecho que sacaría de la desaparición de las incertidumbres y de los costes cambiarios resultaría algo menor a causa de la importancia de su comercio con los países no comunitarios de Escandinavia.

El segundo grupo -constituído por Grecia, Portugal y, en alguna medida, España- "tiene que hacer frente a unos costes transicionales mayores, pero cuenta con la expectativa de unos más grandes beneficios" resultantes asimismo de la implantación del ecu, dice el informe. El ecu, en efecto, contribuiría en gran manera a la unificación del mercado financiero de Europa, rebajando el precio y aumentando el volumen del crédito potencial para los solicitantes de recursos de las regiones comunitarias más atrasadas.

"Por el contrario, la disminución del coste de las transacciones y de la incertidumbre no sería tan importante para Alemania, cuyo comercio se realiza ya en una gran parte en

DM". Ahora bien, los alemanes que invierten en el resto de la CEE deberían sentirse satisfechos de ver cómo desaparece el riesgo del tipo de cambio, al tiempo que cualquier posible substitución del DM por el ecu liberaría a las autoridades alemanas de la presión de administrar una importante moneda de reserva, la cual, de otra forma, sería particularmente solicitada como moneda paralela en el Este europeo.

En el caso de los otros grandes países europeos, la UEM, según el informe, les ayudaría a imponer y a mantener una mayor disciplina de precios y de salarios. Más específicamente, al Reino Unido le supondría una menor preocupación por "la financiación de los déficits exteriores", así como "una expansión de la actividad en los servicios financieros" en el caso de una unión plenamente integrada.

Independientemente del análisis del distinto grado de interés de la UEM para los diferentes Estados miembros, el informe descubre implicaciones controvertidas por lo que se refiere a la política de la CEE. Estas se refieren a:

* La ayuda económica estructural a los países más pobres. El informe pide insistentemente "unas políticas estructurales comunitarias más activas" que deben acompañar a la unión económica y monetaria. Pero sugiere que en el futuro una suma mayor del dinero disponible debería ser desviado hacia los dos países más atrasados, Grecia y Portugal, y que debería flexibilizarse el requerimiento de que la ayuda comunitaria vaya acompañada de una contribución local paralela. Esto si se quieren contener sus déficits presupuestarios.

* Regulación del mercado de trabajo. El informe advierte que las diferencias regionales del coste de los salarios no deben reducirse más deprisa que las de la productividad de la mano de obra. De lo contrario aumentarían las bolsas regionales de desempleo. "Es sumamente importante que los costes laborales regionales permanezcan alineados con las diferencias de productividad", dice el informe.

Al principio de los trabajos de elaboración de la Carta

Social y del programa de acción correspondiente, la Comisión había hablado de una eventual regulación de los salarios en el marco global comunitario. Tales ideas fueron posteriormente archivadas, y el informe muestra por qué deben seguir estándolo.

Según las teorías más corrientes sobre "áreas monetarias óptimas", la Comunidad Europea no reúne, como unidad geográfica, las mejores condiciones para disponer de una moneda única porque la mano de obra no tiene la suficiente movilidad en el interior de la zona. El informe de la Comisión reconoce que los europeos se trasladan menos dentro de la CEE que los norteamericanos dentro de Estados Unidos. Pero también señala que las expectativas de la UEM, tales como la consecución de una nueva estabilidad de precios y de cambios en los comportamientos de los Estados hacen que la unión económica y monetaria haya de resultar "enormemente ventajosa".

Mark M. Nelson y Martin Du Bois enfocan el tema de la siguiente forma en "The Wall Street Journal".

Los burócratas de la Comunidad Europea tienen un consejo que dar a los viajeros que transitan por la accidentada ruta que ha de llevar a la moneda única: cuanto más deprisa vayan, menos notarán los baches.

Este consejo es la conclusión del extenso informe que se acaba de publicar sobre las ventajas de la moneda única europea. El estudio de la Comisión, dirigido a los opositores de la unión económica y monetaria, afirma que la moneda común beneficiaría a los 12 Estados y estimularía la expansión económica y la inversión, al tiempo que magnificaría los efectos positivos del programa de mercado único para 1992.

No puede sorprender que el estudio, de 350 páginas, encuentre más razones para avanzar deprisa que para ir más

lentamente o para detenerse. "Las ventajas de la unión monetaria plena son enormes", ha dicho Henning Christophersen, el comisario para asuntos económicos que supervisó el estudio. "Por consiguiente, vayamos hacia ella a la mayor rapidez posible".

Ventajas económicas de la UEM

.Ventajas directas: supresión de los costes de los cambios de moneda (ahorro de 19 m.m. de ecus al año); menor incertidumbre sobre los tipos de cambio; transparencia de precios entre los países, lo que ha de estimular la competencia.

.Ventajas dinámicas: la moneda y el mercado únicos conducirán a unas condiciones monetarias y económicas más estables. Esto ha de dar lugar a que los accionistas exijan menos rendimientos para las inversiones. La mayor eficacia podría suponer un incremento del PNB del 5%.

. Estabilidad de precios: unos tipos de interés más bajos ayudarán a reducir los déficits presupuestarios y a atraer inversiones a largo plazo.

. Convergencia económica: una situación más estable incentivará la inversión en los países más pobres. Esto les proporcionará unos beneficios relativamente mayores y reducirá la diferencia entre países ricos y pobres.

El estudio intenta combatir la idea que ha predominado en las semanas más recientes: que los países más pobres del sur comunitario serán víctimas de una huída masiva de capitales, del desempleo y de otras consecuencias económicamente negativas si renuncian a la facultad de devaluar sus monedas nacionales. El estudio admite que tales países, y en especial Grecia y Portugal, deberán realizar unos reajustes dolorosos al adherirse a la unión monetaria, pero asegura que cualquier inconveniente será compensado con los mayores beneficios resultantes de un sistema monetario más estable.

La reacción ante el nuevo estudio de la Comisión ha sido en general positiva. Pocos son los economistas que pongan en

duda que la moneda común, a la larga, resultará beneficiosa para el conjunto de la CEE. "Lo mejor de la unión es que reducirá los costes de las transacciones y que evitará las fluctuaciones de los tipos de cambio. Esto ha de conducir, óbviamente, a una mejora de las condiciones para el desarrollo".

Pero los analistas también advierten que en el mundo real de la política no deberían olvidarse los efectos negativos que han de resultar, a corto plazo, para los países menos fuertes. ¿Aceptaré todo el mundo que el proceso se acelere?

Sea como fuere, el informe de la Comisión prefiere concentrarse en las ventajas a largo plazo, olvidando los problemas inmediatos. <...>.

"Financial Times" dedica a esta materia el editorial que se transcribe a continuación.

Cualquier que sea hoy la posición del gobierno y del parlamento británicos respecto a la unión económica y monetaria europea, una cosa es casi segura: el Reino Unido se integrará en ella, más pronto o más tarde. Existen razones prácticas que llevan a pensarlo así, una vez que se ha andado el primer paso con la entrada en el SME.

La condición de miembro del SME no significa simplemente que se ha de seguir la política monetaria del Bundesbank. Significa también que esto se ha de hacer al coste de un tipo de interés real dictado por el riesgo persistente del tipo de cambio. Una de las razones por las cuales los políticos británicos, incluso Margaret Thatcher, han llegado a amar (o por lo menos a tolerar) al SME es que parece ofrecer desinflación a un tipo de interés menor. Pero un duradero tipo de interés menor exige un tipo de cambio fijo de mayor credibilidad.

El primer paso hacia esa dirección lo constituirá la pronta adopción de la banda estrecha del Sistema. El segundo paso vendrá dado por la aceptación de la moneda única. Esto le será impuesto al gobierno británico por los lamentos de los empresarios, que se quejarán de los costes que suponen los riesgos cambiarios y los elevados tipos de interés. Por otra parte, los británicos, a la larga, se darán cuenta de que vale más disponer de la doceava parte del poder del Eurofed que de ninguna en el Bundesbank.

La decisión en favor del plan Delors es probable que se adopte más por razones como las expresadas que como resultado de una meticulosa y razonada reflexión. Para cualquier país miembro, incluso para uno tan recalcitrante como el Reino Unido, el proceso es inevitable. Pero puede resultar útil saber que la UEM es de verdad algo bueno para la CEE.

En su publicación "One Market, One Money", al igual que en el anterior informe Cecchini sobre el mercado único, la Comisión muestra cuán imaginativamente puede aplicar la economía cuando lo considera oportuno. Sólo debería esperarse que los mismos principios fueran también aplicados en otras áreas de la actividad comunitaria tales como la política antidumping o la dispendiosa política agraria común.

Aunque en su análisis la Comisión barre para casa, no hay duda que sus argumentos en favor de la UEM son sólidos. Pero el tema no deja de ser controvertido, lo cual no debe sorprender. Según cálculos de la OCDE, las rentas reales de Estados Unidos son superiores a las de cualquier otro país, lo que sugiere que la unión es, pues, económicamente positiva. Ahora bien, dentro de Europa no se puede olvidar la prosperidad de que disfrutaban algunos pequeños países, de los que Suiza es el más inmediato ejemplo.

La Comisión hace observar que "el principal riesgo de una unión monetaria es el representado por la desaparición de la posibilidad de variar el tipo de cambio nominal". Esto significa que casi todo el peso del ajuste recaerá sobre los mercados de trabajo, los cuales, contrariamente a lo que ocurre

en Estados Unidos, no estarán del todo integrados.

¿Que tiene la Comision que ofrecer sobre este punto central? En su trabajo "Economic and Monetary Union" subraya que "la Comunidad debería intentar dar contenido específico a la Carta Social sin por ello limitar la capacidad de los mercados de trabajo nacionales de acomodarse de una manera eficaz a las presiones competitivas". ¿Pero cómo se puede hacer esto cuando la primera parte de su objetivo choca de tantas maneras con la segunda?

Tales dificultades corren el riesgo de ser ignoradas. A no ser que el Bundesbank consiga pararlo, el modelo Delors será aceptado porque es menos problemático para algunos de los principales países que la larga prolongación del SME sin controles de cambio y sin reajustes. Por la misma razón será rechazada la alternativa británica al plan de la Comisión.

¡Ojo con el crédito!
(*"Financial Times"*, edit.)

Alexander Lamfalussy, director general del Banco Internacional de Pagos, el banco central de los bancos centrales, pesa enormemente sus palabras cuando habla de la estabilidad del sistema financiero internacional. Por esto sus comentarios recientes sobre el riesgo de una contracción del crédito internacional han merecido una gran atención, y esto en buena parte porque los gobernadores se muestran normalmente más inclinados a prevenir contra las repercusiones inflacionistas de la creación de crédito que contra el riesgo de la insuficiencia de este.

Por supuesto, Lamfalussy no ha olvidado advertir de la necesidad de hacer frente a presiones inflacionistas. Pero ha considerado asimismo oportuno aludir también al temor que ha preocupado a economistas y banqueros privados en los últimos meses. De lo que se trata, en definitiva, es de evaluar el volumen y la naturaleza del riesgo, así como de analizar las medidas con las que, eventualmente, se le deba hacer frente.

Según una primera aproximación, los problemas crediticios del mundo industrial parecen ser muy diversos. En un extremo del espectro, el riesgo de una contracción del crédito en Alemania -donde la demanda actual y potencial- de crédito bancario, como consecuencia de la reunificación, es considerable- puede considerarse como mínimo. En el otro extremo, los Estados Unidos, donde la recesión puede ser inminente, el problema podría ser agudo e inmediato. Si bien el crecimiento del crédito, en realidad, no ha sido negativo en el último año, se ha observado una debilitación del mercado, y esto no sólo como consecuencia de los problemas de las entidades de ahorro y préstamo y, en general, de la banca, sino también de la escasez de buenos solicitantes de crédito del sector privado. Después de una recuperación excepcionalmente

larga, y como resultado de circunstancias contables de diverso orden, tal reducción era inevitable. Lo que es nuevo, en las semanas más recientes, es la magnitud del deterioro de la confianza entre los banqueros y entre los hombres del negocio.

En Japón, mientras tanto, no hay, por ahora, escasez visible de solicitantes de crédito de calidad, pero el capital del sistema bancario ha resultado muy erosionado por el colapso de los precios de los activos. Dado que los bancos encuentran más difícil atraer recursos del mercado, ha existido inevitablemente una tendencia a reducir el volumen de las carteras de créditos. Este problema, por otra parte, ha resultado agravado por las normas del Banco Internacional de Pagos sobre adecuación del capital de las instituciones bancarias.

Por lo que a Gran Bretaña se refiere, después de la entrada en el SME el riesgo es más bien de que se produzca un pequeño "boom" crediticio para la construcción de viviendas, tras la reducción de los tipos de interés.

Algunas de las causas de las tensiones del sistema son típicamente globales, y se derivan tanto de las presiones inflacionistas del mercado del petróleo como de la potencial escasez de capitales que se traduce ya en unos tipos de interés muy elevados. Otra causa es lo que Lamfalussy describe delicadamente como el rompecabezas que es la falta de sentido comercial que muestran los bancos en sus decisiones para endeudarse y para prestar dinero, así como "la aparente propensión del sistema bancario a repetir errores a una gran escala". Los problemas que los bancos de todo el mundo tienen con clientes endeudados hasta las cejas -en especial en el campo inmobiliario ("real state")- se agravarán sin duda considerablemente si una recesión obstaculiza todavía más su capacidad para servir las deudas.

Lo malo de los problemas todavía localizados es que la globalización ha convertido al sistema bancario en un eficaz e inoportuno motor de transmisión de las dificultades a través de las fronteras nacionales. Este es particularmente el caso de

los bancos japoneses. Cualquier contracción de los activos bancarios internacionales de Japón -que ahora suponen el 38 por ciento del total- es potencialmente amenazante.

Con todo, el peso del reajuste no debería hacerse recaer exclusivamente en los instrumentos monetarios. La descontracción monetaria de Estados Unidos es poco probable que produzca efectos significativos dado el deterioro de la confianza. En los otros países, la contracción del crédito es más un riesgo que una realidad. Cualquier ayuda que los prestamistas de última instancia puedan facilitar a los bancos en dificultades debería hacerse depender, como siempre, de que el peligro de crisis fuera una posibilidad real.

Los países europeos ante 1992. Un nuevo estudio

(Tim Castle, en "The European")

Más de 500.000 personas perderán su empleo inmediatamente después de la apertura de Europa en 1992. No es un cálculo arbitrario. Se trata de una estimación oficial de Bruselas. A largo plazo, el mercado único europeo debería beneficiar a todo el mundo, creando 1'8 millones de puestos de trabajo adicionales. Ahora bien, en tanto en cuanto las nuevas presiones competitivas obliguen a las empresas a reducir costes y a adaptarse a las nuevas circunstancias, Bruselas se verá sometida a insistentes demandas de ayuda regional e industrial.

Un informe(1) recién publicado sostiene que la Comisión Europea debe resistir esas presiones, dirigidas a obtener una protección adicional para las áreas más débiles. De otra forma -dice el estudio- Bruselas correrá el riesgo de destruir los aspectos positivos que el mercado único ha de suponer a largo plazo para Europa entera.

El informe identifica a los ganadores y perdedores probables de 1992, para lo cual los autores analizan los puntos fuertes y débiles de las industrias y de las regiones europeas, calculando además las ventajas que unas y otras deberían obtener como consecuencia de la supresión de los obstáculos fronterizos.

Estudiando también la posición competitiva global de la CEE respecto a Estados Unidos y Japón, los autores seleccionan cinco sectores industriales de la CEE que se hallan particularmente bien situados para capitalizar la mayor demanda de después de 1992. Dichos sectores son los siguientes: equipos de telecomunicación; productos farmacéuticos; química fina;

(1) "Winners and Losers in the New Europe", por Ewbank Preece and Jarret Associates. Prudentian House, Brighton.

ingeniería mecánica e ingeniería del plástico. Su pronóstico es que estos sectores victoriosos pueden esperar un crecimiento anual de más del 8 por ciento.

Cinco países han sido también señalados como principales beneficiarios de la mayor libertad comercial. Estos países son Alemania, Gran Bretaña, Irlanda, España y Portugal. Todas las otras áreas son perdedoras por una razón u otra, y en particular Grecia y el sur de Italia.

Entre las industrias perdedoras se encuentran ocho sectores, para los cuales el informe vaticina un crecimiento inferior al 1 por ciento, o incluso negativo. Son estos: vidrio y artículos de vidrio; motores; maquinaria agrícola; material ferroviario; textiles; confección; madera y muebles y, finalmente, refino de petróleo.

En consecuencia, regiones en países tales como Grecia e Italia que se han especializado en dichos sectores industriales deberán hacer frente a unas perspectivas sombrías.

Los autores del informe han señalado cuales son las áreas que deben expansionarse en los años 90, y los cálculos realizados conducen a unos resultados sobre necesidades de ayuda que difiere de las listas oficiales de Bruselas. Así, Portugal y España, que se encuentran en la relación de máxima prioridad de la Comisión por lo que se refiere a los eventuales receptores de fondos estructurales, aparecen en el informe casi como los máximos beneficiarios de 1992.

La ventaja industrial de Portugal, según el informe, reside en el hecho de que cuenta con los costes laborales más bajos, con mucho, de la CEE, además de un clima social pacífico y de elevadas facilidades financieras para la inversión. Su base productiva se orienta hacia las industrias que necesitan mucha mano de obra y de las que no se puede esperar mucho en el futuro, pero que gracias a los bajos salarios del país pueden perdurar en él en mejores condiciones que en el resto de la Comunidad.

España ha demostrado ya ser uno de los más atractivos lugares de producción a bajo coste de la CEE, y ha aprovechado

bien la inversión directa extranjera, que ha sido el principal factor de su expansión reciente. El país puede ofrecer una mano de obra eficaz, dado el coste, así como un mercado interno de cierta consideración, una base industrial bastante sólida y unos generosos incentivos para la inversión. Entre los planes inversores más recientes deben citarse una planta de 2'5 m.m. de dólares en Cartagena, de GE Plastics; una fábrica de productos químicos en Asturias, valorada en 2 m.m. de dólares, de Du Pont, y unas instalaciones para la fabricación en Andalucía de artículos electrónicos para automóviles Ford.

Para descubrir qué regiones podrían resultar ganadoras y perdedoras después de 1992 el informe examina qué posición ocupa cada país por lo que se refiere a su potencial para atraer industrias concretas. Analiza las condiciones de los mercados de trabajo, los incentivos a la inversión, el transporte y otras ventajas, para deducir de todo ello el grado de atracción relativo de cada región para diferentes sectores industriales.

Es importante observar que las cifras resultantes no muestran el peso relativo de la industria actualmente existente en Europa, sino el potencial relativo de cada país para convertirse en el emplazamiento de las distintas industrias.

Los resultados muestran que son Alemania y Gran Bretaña los dos países mejor situados para aprovechar las ventajas de una Europa con menos restricciones. Alemania, a pesar de los costes elevados de la mano de obra, continúa siendo muy competitiva y muy atractiva para la inversión extranjera. Un ejemplo de esto lo tenemos en la reciente decisión de Ford de trasladar su planta de motores, valorada en 280 millones de dólares, del Sur de Gales a Colonia. Alemania dispone de una mano de obra de gran formación, responsable y capaz de producir artículos de gran calidad. Además, tiene la ventaja de su situación en el centro de Europa.

El Reino Unido queda en muy buena posición en el estudio gracias a su cualificada y no muy cara mano de obra, a su importante mercado interno, a la tradición industrial y a la

gran calidad de su investigación y desarrollo. También deben destacarse su fortaleza en los campos de las telecomunicaciones y de la industria aeroespacial, aunque adolece de cierta debilidad en sectores de progreso tales como la fabricación de motores ("motor manufacturing") y el proceso de datos.

El informe encuentra que, en general, la industria de la CEE está mal situada para competir frente a Japón y a los nuevos países industriales del Extremo Oriente. La Comunidad, por otra parte, cuenta con demasiados sectores que muestran un crecimiento lento o que están siendo desarrollados por países del Tercer Mundo y de bajos costes. La industria, finalmente, está quedando retrasada en el desarrollo de sectores nuevos de alta tecnología, como pueden ser la biotecnología, los semiconductores y el proceso de datos.

El mercado único, en definitiva, ha de contribuir al progreso mediante su acción sobre la competitividad y a través de las economías de escala, pero esto mismo, inevitablemente, llevará a que algunas de las regiones resulten perjudicadas, a corto plazo. Ahora bien, el proceso de reajuste y de reubicación industrial, a largo plazo, ha de aprovechar a toda la Comunidad.

**USA: las negociaciones presupuestarias o la
renuncia de Bush a la reaganomía**

El artículo que se transcribe a continuación, de Paul Craig Roberts, apareció publicado en el número de "Business Week" de 22 de Octubre.

Los líderes republicanos están participando en una campaña de resultados de la cual se habrá violado la promesa electoral de no elevar los impuestos y quedarán borradas las diferencias entre un republicano y un demócrata.

Los fundamentos económicos del acuerdo sobre el presupuesto son también absurdos. Ninguno de los participantes en la negociación ha explicado cómo la subida de los impuestos puede evitar una recesión. La teoría, la lógica y los hechos empíricos no son utilizados en el proceso negociador. El nivel aceptado del ahorro presupuestario ha sido calculado sobre bases falsas. El gobierno dispone de datos revisados y no publicados que espera dar a conocer en Noviembre con objeto de poder anunciar reducciones del déficit de 500 m.m. de dólares. Pero funcionarios de la Administración que se oponen a este engaño me han dado una copia de las estimaciones revisadas, las cuales eliminan el 40% de las pretendidas reducciones del déficit. En realidad, las revisiones a la baja del crecimiento real para 1990 y 1991 suponen la desaparición casi total de los 133'8 m.m. del incremento impositivo, y también de los 72'6 m.m. de la pretendida reducción del gasto para 1991-95.

Sólo esta revelación constituye ya una prueba evidente de que algunos altos cargos de la Administración y del Congreso, los economistas de la oferta, los keynesianos y prácticamente todos los economistas del país están en lo cierto cuando señalan que un presupuesto expansivo ("pro-growth budget") constituye la única manera de contener el déficit en una economía debilitada. Si sólo se tarda dos años de crecimiento menor que el proyectado ("lower-than-projected growth") en

volatilizar los ingresos procedentes de una subida impositiva de cinco años, es evidente que una recesión producirá una cantidad record de tinta roja.

Si el "compromiso fiscal bipartidista" se hubiera alcanzado en una democracia parlamentaria, el gobierno hubiera tenido que dimitir por manifiesta incompetencia. En la democracia norteamericana, sin embargo, una oposición que controla el Congreso se alimenta de las miserias del partido que ocupa la Casa Blanca. Al aceptar una estrategia presupuestaria que ignora la debilidad de la economía, Bush confiesa su propia debilidad.

Tal vez sea mejor así. El principal objetivo del "establishment" republicano, representado por Bush, es desprestigiar el éxito excepcional de Ronald Reagan: una expansión económica sin precedentes y sin incremento alguno de la inflación. Al final, dicho "establishment" puede conseguir manchar la imagen de Reagan, pero será una victoria pírrica, por la que pagaremos todos.

Se dice que el legado de la reducción fiscal de Reagan es el persistente déficit presupuestario que está destruyendo la economía. El pecado real de Reagan, con todo, no son los déficits, que nunca habían preocupado en Washington, sino el hecho de haber forzado las cosas de forma que la designación del que sería su sucesor y las riendas del partido se salieran del control de los patricios que tradicionalmente han dirigido a los republicanos.

Ahora, el déficit proseguirá indefinidamente, alimentado por una mala política y por un elevado gasto. Durante los primeros 11 meses del año fiscal recién terminado los gastos federales fueron superiores en 133 m.m. de dólares a los de los mismos meses de 1989.

Una década de negociaciones fiscales han dejado el déficit inalterado. No obstante, se continúa oyendo que el déficit es el legado de los recortes fiscales de Reagan, que no resultaron rentables. Esta afirmación, tan repetida, en realidad no tiene fundamento. Para empezar, la Economic Recovery Tax de Reagan,

de 1981, reconocía explícitamente que cada dólar de reducción fiscal sería un dólar perdido para el erario público. Esto es lo que siempre ha dicho el departamento del Tesoro respecto a la reducción impositiva. Lo que esto significa, naturalmente, es que la administración Reagan predijo, por supuesto, que se produciría una disminución de los ingresos.

Hay muchos estudios que confirman esta afirmación, y ninguno que no lo haga. Por ejemplo, en su libro de reciente publicación, "The Growth Experiment", Lawrence B. Lindsey muestra que las reduccionales fiscales de Reagan suponían inicialmente el 30% del déficit, y que el mayor gasto representaba el 70% del mismo. Pero en 1987, el mayor gasto suponía el 100% del déficit.

Por otra parte, Lindsey muestra que la razón de que las rebajas de los impuestos aumentaran el déficit fué que frenaron la inflación más rápidamente de lo esperado, por lo que restaron los ingresos que hubieran resultado de una base fiscal mayor. Por mi parte he documentado este hecho, tanto en mis publicaciones como en testimonios ante el Congreso. Un estudio de 1987 del departamento del Tesoro mostraba que no hay "déficit estructural" como consecuencia de la reducción de impuestos de 1981. La acción de los poderes públicos en una sociedad libre con unos enormes medios de información continúa viéndose distorsionada por la repetición de viejas falsedades.

Este es el décimo año de negociaciones presupuestarias, y hasta ahora -excepto en 1987, en que Reagan consiguió casi una congelación fiscal- lo único que ha reducido el déficit ha sido el crecimiento económico, ahora puesto en entredicho por el abandono de la reaganomía por parte de Bush. A pesar de la mala experiencia de las negociaciones presupuestarias y de los elevados impuestos, los políticos esperan que creamos sus historias una vez más.

Atención, mucha atención al GATT

(Peter Truell, en "The Wall Street Journal")

Los líderes mundiales se han mostrado inquietos últimamente a propósito del caos fiscal de Estados Unidos o de la subida de los precios del petróleo. Sin embargo, harían bien si prestaran más atención a las problemáticas negociaciones comerciales que están teniendo lugar en Suiza. Tales negociaciones pueden constituir la clave del futuro de la economía global.

Lo que está en juego es extraordinariamente importante. Con que sólo se consiguiera un éxito moderado al término de las negociaciones que se llevan a cabo bajo los auspicios del Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio, el resultado sería una expansión del comercio mundial valorada en 100 m.m. de dólares anuales, según ha calculado el Institute for International Economics, un centro de estudios económicos de Washington. La jefe de los negociadores comerciales norteamericanos, Carla Hills, ha dicho por su parte que los Estados Unidos podrían conseguir en tal caso un aumento de 200 m.m. de dólares de sus exportaciones a los países en vías de desarrollo en la próxima década.

Pero a pesar de tales perspectivas, las negociaciones no acaban de definirse. Frecuentemente, en los meses más recientes, otros temas comerciales han acaparado la atención de los grandes países. Japón se ha sentido preocupado por los ataques comerciales de Estados Unidos. Los europeos se hallan concentrados en los problemas de su integración, en la unificación alemana y en la apertura de los países del Este europeo. Incluso la administración Bush ha mostrado cierta inclinación por el bilateralismo últimamente al anunciar un proyecto de tratado comercial con Méjico.

Por lo demás, la falta de acuerdo sobre el comercio de productos agrarios y textiles amenaza con hacer fracasar cuatro

años de conversaciones. Los malos de la historia son los directivos de la Comunidad Europea y el Congreso de Estados Unidos. Tanto aquellos como éste están sucumbiendo bajo la presión de estrechos intereses de grupo.

La Comunidad Europea ha ido retrasando persistentemente la presentación de propuestas dirigidas a la reducción de sus programas de ayuda a la agricultura, valorados en 120 m.m. de dólares anuales. Su última propuesta, aprobada por la Comisión hace pocos días, incluye unas reducciones muy modestas de las subvenciones, e incluso reclama una protección mayor para algunos productos.

Al mismo tiempo, el Congreso norteamericano acaba de enviar el más inoportuno de los mensajes, al aprobar una ley sobre productos textiles -votada por amplias mayorías de ambas cámaras- que no habrían mejorado los mercantilistas del siglo XVII. La ley, de ser ratificada, cerraría prácticamente el mercado de textiles de Estados Unidos a la competencia internacional, limitando al 1% anual el aumento posible de las importaciones de tales productos.

"Si dicha ley es aprobada se habrá acabado la presente ronda de negociaciones", ha dicho Arthur Dunkel, director general del GATT. El presidente Bush vetó la ley sobre textiles hace un par de días, pero la Cámara de Representantes y el Senado se hallan cerca de las mayorías de dos tercios necesarias para invalidar el veto. Pero incluso en el caso de que Bush consiga contrarrestar el reto, la enemiga del congreso seguirá siendo un peligro para la eventual aceptación por éste del acuerdo a que pueda llegarse en el GATT.

A lo largo de las próximas semanas, negociadores que representan a casi 100 países intentarán en Ginebra componer un tratado. Las últimas propuestas de reformas comerciales deben haber sido presentadas el 15 de Octubre, como máximo. Después seguirán unas semanas de ardua negociación con vistas a obtener un consenso, que los participantes podrían firmar en Bruselas en Diciembre.

El éxito de estas negociaciones haría posible que el GATT

estableciera un nuevo código que comprendería áreas hasta ahora no contempladas por el Acuerdo General tales como los servicios, la propiedad intelectual y las inversiones relacionadas con el comercio ("trade-related investment"). También pasarían a ser competencia del GATT el comercio de productos agrícolas y de textiles, sectores que siempre habían conseguido eludir el marco multilateral y permanecer más protegidos.

Si se fracasa en el acuerdo sobre la agricultura y los textiles, del mayor interés para los países en vías de desarrollo, estos podrían negarse a su vez a aceptar los acuerdos sobre servicios, propiedad intelectual e inversiones que pretenden obtener Estados Unidos y otros países industriales. Con ello todo podría venirse abajo.

La administración Bush ha intentado presionar últimamente para que las negociaciones lleguen a buen fin. El presidente, v.g., intentó situar el tema agrario en el centro del temario de la última reunión de jefes de Estado y de gobierno celebrada en Houston. Más recientemente, con ocasión de su discurso en la Asamblea anual del FMI y del Banco Mundial, el pasado mes, Bush advirtió que estas negociaciones "son el último tren que sale de la estación".

Por el momento, sin embargo, no hay nada decidido.

Viva el Fondo y viva el Banco

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

En este despertar de los años 90, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial aparecen plenamente aceptados como activos de valor incalculable. La vida no ha sido siempre tan prometedora para estas dos instituciones. Hace diez años, ambas -y también otras- se vieron acorraladas por las exigencias del Tercer Mundo en favor de un diálogo Norte-Sur, e incluso Sur-Sur, para la creación de "un nuevo orden internacional". Y por si esto no hubiera sido bastante, los países árabes ricos en petróleo, encabezados por la Arabia Saudita y por Kuwait, se negaron en 1980 a contribuir al sostenimiento del Fondo y del Banco, amenazando además con boicotear sus reuniones anuales, irritados como estaban contra Estados Unidos porque había conseguido -acertadamente- mantener a la OLP fuera de dichas instituciones.

Más tarde, Fondo y Banco tuvieron que hacer frente a una administración Reagan decididamente hostil, que ponía en duda la estrategia de aquellos para el desarrollo económico de los países pobres. En 1982, la casi bancarrota de Méjico por lo que se refiere al servicio de la deuda exterior traumatizó las reuniones del Fondo y del Banco de Toronto, desencadenando la crisis de la deuda del Tercer Mundo que amenazó al sistema bancario internacional y que retrasó el crecimiento de Iberoamérica y de otras áreas en vías de desarrollo durante una década.

Hoy ha desaparecido la mayor parte de la retórica viperina que dificultó la cooperación entre los países industriales contribuyentes, por un lado, y las regiones en desarrollo, por otro. Lo mismo ha ocurrido con las dudas de Estados Unidos sobre del Banco y del Fondo, así como sobre su valor para los intereses exteriores, económicos y estratégicos, de Norteamérica. La crisis de la deuda, si bien no está aún

resuelta, no amenaza ahora al sistema bancario, y esto gracias a los programas y al asesoramiento del Fondo y del Banco.

En la actualidad, estas instituciones, asentadas sobre una base financiera mucho más sólida que diez años atrás, están siendo requeridas para hacer frente a nuevas responsabilidades. La semana pasada, Checoslovaquia decidió reingresar en el Banco y en el Fondo, en cuya fundación había participado. Dado que Bulgaria también ha optado por acceder a la condición de miembro, resulta que todos los países del Este europeo, excepto Albania, se hallarán incorporados a Banco y Fondo. Incluso los soviéticos participan estos días, como observadores, en las reuniones de ambas entidades que se celebran en Washington. El papel de estas puede resultar fundamental en la transformación de todos esos antiguos países socialistas en economías de mercado más vinculadas a las de Occidente.

Por otra parte, los grandes países industriales les piden al Fondo y al Banco que coordinen la ayuda financiera que se habrá de ofrecer a los países que, por estar en primera línea, más habrán de sufrir las consecuencias de la crisis del Golfo, así como a aquellos más pobres importadores de petróleo que quedarán en una situación particularmente delicada como resultado del incremento de los precios del crudo. Tarea enorme para dichas instituciones.

Sea como fuere, el mundo sabe desde hace tiempo que Fondo y Banco son indispensables.

Alemania: el informe de otoño de
los cinco institutos de investigación económica
(David Goodhart, en "Financial Times")

El gobierno alemán acaba de hacer algo poco corriente: ha criticado el informe de otoño de los cinco principales institutos de investigación económica, calificándolo de "demasiado pesimista".

El ataque ha estado dirigido por el ministro de Economía, Helmut Haussmann, según el cual el crecimiento de Alemania, el año próximo, alcanzará entre el 2'5 y el 3 por ciento, y no el 1'5 por ciento previsto por los citados institutos.

Los sindicatos y la oposición social demócrata han intentado utilizar el tono pesimista del informe para criticar la política del gobierno, pero la fe de este en una rápida reactivación de la zona oriental del país ha recibido el respaldo de la Federación de Industrias Alemanas.

En su informe, los institutos predicen también que la inflación, el año próximo, alcanzará el 4 por ciento, frente al 2'5 por ciento del año actual. El número de parados, según aquel, puede llegar a ser de 3'4 millones, equivalentes al 10% de la mano de obra, y esto a pesar de la creación de 500.000 puestos de trabajo en la parte occidental de Alemania.

La cifra del paro en la zona oriental del país subirá a 1'4 millones, a los que deben añadirse 1'75 millones de personas con empleos de media jornada.

Los recursos necesarios para pagar este paro oriental subirán de 10 m.m. de DM, aproximadamente, este año, a 30 m.m. el próximo, dicen los institutos. La integración global de la Alemania del Este, excluyendo el presupuesto de la agencia de privatización Treuhand, requerirá un endeudamiento de 70 m.m. de DM en 1990 y de 90 m.m. el próximo. El déficit global del sector público será de 100 m.m. de DM este año y de 120 m.m., por lo menos, en 1991.

Dividiendo el país según la vieja frontera, los institutos predicen una reducción de la tasa de expansión de la Alemania Occidental, que descendería al 2'5 por ciento -frente al 4% del año actual- así como una caída absoluta del crecimiento en la Alemania Oriental. Esta caída sería del 16 por ciento este año, y de un adicional 10% en 1991. Según los institutos, no se ha alcanzado aún en la Alemania del Este la fase más baja, si bien se espera que la reactivación se inicie el próximo verano.

Un informe independiente del Bundesbank señala que la producción industrial de la zona oriental se redujo un 51 por ciento en Agosto, en comparación con el año anterior.

Los institutos, por lo demás, reconocen que subestimaron los costes de la reunificación alemana y que, por el contrario, subvaloraron la predisposición del capital privado a invertir en la zona oriental del país. Sus estimaciones, ahora, son que sólo se invertirán 5 m.m. de capital privado este año, cantidad que puede aumentar a 15 o 20 m.m. el año próximo.

Los institutos se muestran implícitamente críticos a propósito de los rápidos incrementos de los salarios en la Alemania del Este, que han dañado el atractivo de esta como área de inversión, y lo mismo puede decirse de la reciente decisión del gobierno de Bonn de incrementar en un 15% las pensiones.

Por lo demás, el informe hacen notar que el motor de la economía alemana no son ya las exportaciones sino la demanda interior, en especial la de Alemania oriental. Sea como fuere, los institutos advierten que la economía alemana no es tan robusta como parece.

También advierten del peligro de una potencial espiral precios-salarios, y señalan que no debería pretenderse obtener compensaciones salariales por los mayores precios del petróleo.

Según los institutos, la próxima ronda de negociaciones salariales en la Alemania del Este debe conectar estrictamente los incrementos de las remuneraciones a los aumentos de la productividad. Convendría asimismo que introdujeran una mayor diferenciación salarial. También en la zona occidental deben

moderar los negociadores sus exigencias, y esto como consecuencia de los menores avances de la productividad, del empeoramiento de la relación de intercambio y de la mayor competencia en el mercado de trabajo, como resultado de la afluencia de mano de obra procedente de la zona oriental.

"Importaciones alemanas y felicidad europea" titula Richard E. Smith el siguiente comentario del "Herald Tribune".

Pese a las predicciones de los principales institutos de investigación económica del país, Alemania debe continuar siendo por lo menos durante otro año la locomotora hambrienta de importaciones de Europa. Esto es lo que opinan observadores y analistas.

Pero la Alemania reunificada muestra síntomas de debilidad -rebrote de la inflación, mayor endeudamiento, incremento del paro-, lo que más adelante podría traducirse en problemas para sus principales proveedores.

"Cada caída de un punto de la tasa de crecimiento alemana supone la reducción de la tercera parte de un punto de la del conjunto de la Comunidad Europea", ha dicho un economista.

Contemplando el corto plazo, mucho más prometedor, los analistas señalan que la reunificación, en efecto, ha estimulado el apetito alemán por las importaciones. "La locomotora alemana está funcionando estupendamente, y puede estar siendo el factor que aleja a los países del Benelux y a Francia de la recesión", afirma un economista del Dresdner Bank.

Por otra parte, aunque dicha locomotora no tenga tanta fuerza como para arrastrar también a Gran Bretaña y Estados Unidos y evitar las recesiones de estos dos países, sí puede servir para aminorar los efectos de estas. "Son las

exportaciones las que marcan en Norteamérica la diferencia entre una recesión suave y una recesión profunda".

Las previsiones de los cinco institutos alemanes pueden haber molestado al gobierno, pero la verdad es que en lo relativo a importaciones tales previsiones son estimulantes para los suministradores de Alemania. El aumento de las mismas, en efecto, puede reducir el excedente comercial alemán a 16 m.m. de DM el año próximo, frente a 58 m.m. en el actual, lo que supondría un aumento de las importaciones del 10% este año y del 9% en 1991.

Esto es debido a que la economía alemana ha estado operando casi a plena capacidad durante varios años, por lo que el gran aumento de la demanda que ha resultado de la reunificación ha de ser cubierto con productos procedentes de otros países.

Cómo la economía de la oferta
distorsiona el proceso político

El artículo que sigue, de Lester C. Thurow(1), apareció publicado en "The Washington Post", de donde lo reprodujo el "Herald Tribune" de fechas 10 y 11 de Septiembre.

En 1980 el electorado norteamericano se lanzó tras un gran experimento: la economía de la oferta ("supply side economics"). Diez años más tarde este experimento continúa distorsionando el proceso político. Su prolongada influencia explica, en efecto, por qué el Congreso y el presidente encuentran tan difícil alcanzar un acuerdo sobre el presupuesto; por qué el compromiso a que llegaron en principio estaba configurado tan peculiarmente, y por qué la gente, alimentada por una década de falsas promesas, no parece dispuesta a hacer un siquiera unos modestos sacrificios para garantizar el futuro de la economía.

En el actual clima económico, cualquier programa sólido de reducción del déficit sería bien recibido. Ahora bien, resulta curioso observar que el compromiso a que se había llegado la otra semana habría agravado las características del presente sistema fiscal más objetables tanto para los expertos como para el público. Sus "incentivos para el crecimiento de las pequeñas empresas" constituirían nuevas formas de exención, y esto después de que su desaparición en 1986 hubiera sido compensada con la disminución de los tipos del impuesto sobre la renta. En una palabra, el "compromiso", por esta y otras razones, favorecería de nuevo a los ricos y aumentaría la carga fiscal de los contribuyentes medios y bajos.

¿Cómo se explica la persistencia de la mitología de la

(1) Lester C. Thurow es decano de la Escuela de Administración Alfred P. Sloan, del Massachusetts Institute of Technology.

oferta? ¿De dónde procede su fuerza para que pueda condicionar hasta este punto la política norteamericana?

Cuando Estados Unidos se montó en el tren de la economía de la oferta la gente creyó, acertadamente, que los años 70 habían sido, económicamente, un fracaso. Las afrentas políticas y militares de Teherán se completaban con la visión de un gigante económico debilitado por la competencia de Japón y de Alemania. Un crecimiento del PNB del 2'8 por ciento resultaba inaceptable si se comparaba con el 4'1 por ciento de los años 60. La situación era aún peor si se contemplaba el crecimiento de la productividad, es decir, del ritmo en que un país va ganando en eficacia y, por lo tanto, en bienestar. La tasa del 2'9 por ciento de los años 60 se había reducido al 1'4 por ciento en los 70. Esta disminución significaba que en vez de duplicar el nivel de vida en 24 años, los Estados Unidos lo harían sólo cada 50 años. Cada generación, por consiguiente, no podría alcanzar un nivel de vida superior en un 100 por cien al de sus padres. En esta situación, los norteamericanos estaban dispuestos a probar algo nuevo y distinto.

La economía de la oferta, de la forma en que fué enunciada por el presidente Ronald Reagan y adoptada más tarde por el presidente George Bush, prometía que unos impuestos más bajos para las rentas más altas estimularían el ahorro y, como consecuencia de ello, harían posible una mayor inversión (argumento utilizado por Bush en su propuesta de reducir el gravamen para las ganancias del capital). La mayor inversión, a su vez, conduciría a un crecimiento más elevado.

Además de recuperar el vigor de la economía y de mejorar la competitividad internacional, el mayor crecimiento serviría para la consecución de otros dos objetivos (sin pedir sacrificios a nadie). Primero, con una economía mayor, los ingresos del Estado aumentarían, incluso después de que los impuestos hubieran sido reducidos. En 1981, Reagan prometió que el presupuesto federal estaría equilibrado en 1985 sin necesidad de haber tenido que realizar reducciones significativas del gasto.

Segundo, aunque muchas de las reducciones fiscales afectarían a los perceptores de rentas más altas (eran ellos los que más podían ahorrar), un mayor crecimiento conduciría también a unos empleos mejor pagados para los norteamericanos de rentas medias y bajas. A corto plazo, la contribución total de estos subiría, pues para el 80 por ciento de la población los impuestos que pagarían para el financiamiento de la Seguridad Social serían mayores que los recortes que se producirían en el impuesto sobre la renta. Pero como ganarían más, al final todo el mundo saldría beneficiado.

Políticamente, la economía de la oferta, obviamente, ha dado sus frutos. Económicamente, en cambio, no ha cumplido ninguna de sus promesas. Se prometió un crecimiento mayor y se obtuvo uno menor: 2'6% para el total de la década. En 1990, la economía se halla al borde de la recesión, exactamente donde estaba en 1980.

Por otra parte, y como consecuencia de la deuda y de los problemas de la banca aparecidos durante los años 80, cualquier recesión que ocurra en los años 90 dará lugar a unas bancarrotas nunca vistas desde la Gran Depresión. Y aún sin llegar a una recesión, la riqueza de las clases medias está desapareciendo a medida que los precios de las viviendas bajan en la mayor parte de Estados Unidos como resultado de los excesos de la deuda de los años 80.

En vez de crecer más deprisa, el crecimiento de la productividad se redujo hasta el 1'2 por ciento para la década. En 1989 incluso bajó.

La tasa de ahorro disminuyó. En los últimos cuatro años de la década de los 70 las familias norteamericanas ahorraron el 7 por ciento de sus rentas disponibles. En década de los 80 sólo ahorraron el 4 por ciento. Los ricos no aumentaron en absoluto sus ahorros como resultado de la disminución de los impuestos. En cambio, los japoneses ahorraron el 15'7 por ciento de sus rentas en los últimos 12 meses.

Al principio de la década, los Estados Unidos tenían un pequeño superávit en su balanza comercial (1'5 m.m. de dólares

en 1980; 8'2 m.m. en 1981). Al final de la misma registraron un déficit por cuenta corriente de 129 m.m. de dólares en 1988 y de 110 m.m. en 1989. Lo que era un problema competitivo al principio de la década se convirtió en un desastre competitivo al final de esta.

En 1981, los Estados Unidos eran el primer acreedor del mundo, con unos activos netos de 141 m.m. de dólares. Cada año el resto del mundo pagaba intereses y dividendos a los norteamericanos. En 1989 los Estados Unidos se habían convertido en el mayor deudor, con una deuda que ascendían a 620 m.m. Ahora, los norteamericanos pagan intereses y dividendos.

El déficit fiscal del país no desapareció, por supuesto, en 1985, contrariamente a lo que había prometido Ronald Reagan. En el ejercicio que tenemos ante nosotros el déficit, según estimaciones, será de 254 m.m. de dólares, y de más de 300 m.m. si los excedentes de la Seguridad Social se excluyen del total.

Un compromiso fiscal que reduce el déficit en 40 m.m. es en esencia el equivalente del pasatiempo de Nerón durante el incendio de Roma. La diferencia es que Nerón quería que Roma se quemara, para poderla reconstruir. Desgraciadamente, nada permite pensar que los violinistas de hoy tengan ningún proyecto de reconstrucción.

El presidente Bush acostumbra a decir que "tenemos más voluntad que dinero" ("more will than wallet"). Lo que ocurre es exactamente lo contrario. El PNB, corregida la inflación, es cuatro veces mayor de lo que era en 1947. El producto nacional per capita es 2'3 veces mayor. Los Estados Unidos están en condiciones de hacer lo que convenga hacer en el extranjero, y pueden asimismo hacer lo que deban hacer en el interior del país.

Norteamérica no es un país con una carga fiscal excesiva. En 1989, los norteamericanos pagaron menos impuestos como porcentaje del PNB (alrededor del 30 por ciento) que los ciudadanos de cualquier otro país industrial. Veintidós fueron los países industrializados que pagaron más tributos que

Norteamérica. Entre ellos estaban Japón y Alemania.

Hay lugares donde el presupuesto puede ser reducido sin causar dolor. A juzgar por lo sucedido en otros países (mucho menores niveles de gasto, mejores resultados por lo que se refiere a salud y a longevidad) podría gastarse bastante menos en atenciones sanitarias si el sistema fuera debidamente reorganizado.

Los acontecimientos en la Europa del Este sugieren que se pueden realizar importantes reducciones de los gastos de defensa aún conservando la posibilidad de actuar militarmente en el Tercer Mundo. Norteamérica dispone de unos efectivos militares de dos millones de personas, de los que sólo menos de 200.000 se encuentran en el Oriente Medio.

El problema de Norteamérica es de voluntad, no de dinero. En una democracia la voluntad depende del liderazgo, y en Estados Unidos esto significa liderazgo presidencial. Dedicar meses enteros a la defensa de la idea de que la reducción del impuestos sobre las ganancias de capital es el principal problema de la economía norteamericana equivale a proclamar la ausencia de liderazgo.

Sea lo que fuere lo que uno piense sobre la capacidad de estímulo expansivo de una eventual reducción del impuesto sobre las ganancias de capital -o sobre otros "estímulos fiscales"- lo cierto es que todo ello supone dejar más dinero en manos de los más ricos. En la última década se ha soportado una fuerte dosis de ese tipo de "sacrificio".

Recientemente, la Oficina del Censo admitió oficialmente que la desigualdad en la distribución de la renta se incrementó substancialmente durante la pasada década. Todas las estadísticas, además, apuntan hacia la misma dirección.

En la década de los 80, en efecto, la renta real media del 5% de la población más rica aumentó de 120.253 a 148.438 dólares. Paralelamente, la renta real media del 20% más pobre disminuía de 9.990 a 9.431 dólares. Las cifras correspondientes a la renta resultante después de pagados los impuestos mostraría una diferencia incluso superior. Es más, a pesar del

aumento del 21% de la renta per capita real, la media de los salarios reales de la gran masa de trabajadores bajó en un 5 por ciento. Los prometidos mejores empleos para los americanos de rentas bajas y medias no han aparecido por ninguna parte.

Si la parte de renta de los ricos aumenta a expensas del resto de la población (y este es el caso); si el gobierno promueve directamente políticas que suponen el incremento de la proporción de los ricos en la distribución de la renta (como así es también); si las participaciones de los grupos de presión en las campañas electorales dominan cada vez más el proceso político (como ocurre realmente); y si cada día votan menos individuos de las clases media y baja (que es lo que sucede), Norteamérica, bajo el predominio de la economía de la oferta, se está convirtiendo rápidamente -aunque apenas nos atrevamos a decirlo- en una plutocracia.

La historia nos enseña que, como sistema político y social, la plutocracia no suele funcionar durante mucho tiempo ("doesn't work for long").
