

RESUMEN DE PRENSA

---

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

---

INDICE

	<u>Págs.</u>
Las declaraciones de Solchaga a "The Wall Street Journal"	1
El proyecto de estatutos del banco central europeo .....	8
Frankfort y Bonn, de acuerdo con la Europa de dos velocidades .....	12
¿Por qué no una unión monetaria de dos velocidades? .....	14
La moderación salarial o cómo sobrevivir al SME y evitar la recesión .....	19
El ECU fuerte: preguntas y respuestas .....	23
La positiva solidez de la peseta .....	28
Salarios: el ejemplo de Bélgica .....	32
Política alemana y tipos de interés .....	35
La inquietud francesa por la baja del dólar .....	37
GATT: Europa se inclina por la paz agraria .....	40
¿Recesión mundial? .....	44
El conflicto del Golfo y la economía .....	51
Recesiones: la experiencia norteamericana .....	54
¿Cuan larga será la recesión norteamericana? .....	60
La preocupante evolución del dólar .....	64
EE.UU. La reserva Federal debería actuar .....	67
La pérdida de protagonismo del oro .....	70
El calvario de los países del Este tras la economía de mercado .....	72



### Las declaraciones de Solchaga a "The Wall Street Journal"

Se transcribe a continuación el texto de la entrevista que el ministro español de Economía y Hacienda concedió a Nicholas Bray y que el WSJ publicó el 19 de Noviembre. En él queda reflejado, sobre todo, el punto de vista español sobre la importante cuestión de la unión monetaria europea, lo que justifica que dicho texto quede recogido aquí.

Sentado confortablemente en su elegante despacho del sólido, granítico edificio ministerial del siglo XVIII, Carlos Solchaga, el ministro español de Economía y Hacienda, parece sentirse dueño de la situación.

A pesar de algunas señales poco claras del último congreso del Partido Socialista, el ministro asegura en la entrevista que no tiene intención por ahora de suavizar una política monetaria que ha llevado a unos tipos de interés de dos dígitos y a una contracción del gasto de los consumidores. Si bien el desempleo aumenta y crecen las suspensiones de pagos, Solchaga insiste en que la moderación salarial constituye la única manera de evitar una crisis que apunta ya en varios sectores, como el de la venta de automóviles.

"Para disfrutar de unas perspectivas mejores", dice el ministro, "necesitamos la cooperación de los negociadores salariales", añadiendo que mientras no haya "señales claras de que la inflación cede", el gobierno se mantendrá firme en su política actual. La inflación se sitúa alrededor del 7 por ciento.

Después de cuatro años de un crecimiento acelerado de aproximadamente el 5% anual, España da la impresión de haber perdido impulso, y a pesar de que se espera una expansión de más del 3% este año, parece como si se tratara de una recesión en un país que todavía necesita importantes inversiones en infraestructura y en el que la tasa de desempleo se sitúa aún en el 15'6 por ciento. Los beneficios de las empresas, que casi se duplicaron en 1987 y que aumentaron otro 46'4% en 1988,

subieron sólo el 11'8% el pasado año. Según el Banco de España, la desaceleración puede ser aún mayor en el año en curso.

Solchaga, que con más de cinco años en el cargo es uno de los ministros de Hacienda que más ha durado en él, presidió el inicio de la recuperación, que coincidió con la entrada de España en la Comunidad Europea, en 1986. Ahora, este fornido ex-economista bancario tiene por misión conducir a su país en otra fase de vacas flacas.

Con una energía muy propia lo hace diciéndoles tanto a los empresarios como a los sindicatos que se necesita un mayor rigor financiero. Paradójicamente, un país que hasta hace poco era el preferido por los inversores internacionales se enfrenta con dificultades que en cierta manera recuerdan las de Gran Bretaña. Los dos países, dice Solchaga, comparten un problema de inflación salarial que está provocando ya una aguda crisis en el Reino Unido y que amenaza con provocarla también en España.

Solchaga es un luchador. En España protagoniza una dura batalla para conseguir que sindicatos y empresas contengan los costes laborales (que en el presente suben en el 8 ó 10 por ciento anual), y para que se pongan de acuerdo sobre la manera de mejorar los inaceptables ratios de productividad.

En el exterior, Solchaga hace cuanto puede para evitar la "Europa de dos velocidades" que supondría que los países más fuertes de la CEE pusieran en marcha la unión económica y monetaria dejando atrás a los más débiles. Si las cosas fueran por este camino España se vería obligada a adoptar medidas estabilizadoras aún más drásticas, so pena de aceptar una pérdida de su influencia política. Este es el temor de Solchaga.

"Una Europa de dos velocidades nos forzaría a elegir entre dos males. O estamos en primera división -en cuyo caso tenemos que realizar grandes cambios en las relaciones empresa-sindicato o enfrentarnos con la amenaza de una recesión y con la excesiva tendencia a devaluar- o bajamos a segunda, en cuyo supuesto nuestro peso político en la creación de una nueva

Europa se reduciría enormemente, dejando que el peso del Deutschmark y de la política económica alemana se hiciera notar todavía más".

En un momento en que los líderes de la CEE se preparan para la Conferencia intergubernamental que se ha de celebrar en Roma los días 13-15 de Diciembre, España se esfuerza por representar un papel activo en la programación de la unión monetaria, que el país considera esencial para el desarrollo económico de Europa. Pero España subraya la necesidad de una gran prudencia, a causa de la complejidad de la cuestión. De nuevo aquí, por una de esas sorprendentes jugarretas de la historia, el gobierno español, tan declaradamente pro-Europa, se encuentra como compañero de fatigas de Gran Bretaña, que más bien se ha mostrado remisa en cuanto a la integración europea. Las prevenciones de ambos países en cuanto a la velocidad de creación de la unión monetaria, dice Solchaga, son un reflejo de la similitud de los problemas que ambos países tienen ante sí. "Precisamente porque los dos tenemos el mismo tipo de dificultades podemos compartir el interés por evitar a toda costa una Europa de dos velocidades".

Sea como fuere, España, según dice Solchaga, está preparando nuevas propuestas para la Conferencia de Roma. En especial, España se propone pedir que cualquier acción de cara a la unión monetaria vaya acompañada de un mayor gasto con cargo a los fondos regional y social de la CEE en áreas tales como la educación. Por otra parte, España intentará también reactivar la propuesta británica en favor del llamado ecu fuerte y defender la posibilidad de que este se convierta en el futuro en la moneda única europea. Además, presentará asimismo sugerencias sobre el funcionamiento del previsto banco central europeo.

Solchaga ha protagonizado diversas controversias. En España ha irritado repetidamente a los líderes sindicales con su tenaz defensa de una política de tinte liberal. Durante meses, fricciones con compañeros socialistas han dado lugar a rumores sobre su posible salida del gobierno.

Con todo, también ganó muchos puntos cuando el primer ministro González defendió explícitamente la política económica del ministerio. Todo hace pensar, por consiguiente, que ha de permanecer en su puesto aún en el caso de que se produzca algún cambio de ministros. (Solchaga eludió esta cuestión en el curso de la entrevista).

Durante la conversación mantenida con él el ministro se refirió a otros varios problemas:

- El tipo de cambio de la peseta y la competitividad española. Con su ingreso en el Sistema Monetario Europeo el pasado año España aceptó "que nuestras pérdidas de competitividad -si son consecuencia de un aumento de los costes laborales unitarios más rápido que el de nuestros competidores- no serán corregidas o compensadas mediante una devaluación, como ocurría antes".

Resulta, sin embargo, "que a la gente le resulta muy difícil aprender la lección. Una parte de su problema reside en el control de los costes, toda vez que la peseta no puede ser devaluada. Esta sólo puede moverse dentro de la banda del 6%, y creo que es deseable que esto ocurra. Me parecería razonable una menor apreciación de nuestra moneda. Pero esto no resolvería sus dificultades, las cuales residen en la base misma del problema de la productividad: en los costes salariales unitarios, en la introducción de nuevas tecnologías de producción, en los nuevos métodos de organización. Las empresas españolas se hallan a veces muy mal organizadas. También esto influye en la pérdida de productividad".

- Paralelismos entre las economías de España y de Gran Bretaña. "La mayor similitud se halla en la manera de determinar los costes. Las tradiciones de las organizaciones patronales y de los sindicatos de uno y otro país no se parecen en absoluto a lo que uno puede encontrar en los países extraordinariamente abiertos de la Europa central, o incluso a lo que gradualmente se va consiguiendo en Francia. Los dos

países tenemos un problema de inflación originado por las subidas salariales. La gente no está acostumbrada a negociar sobre la base de la competitividad como es el caso en Bélgica, en Holanda, en Alemania. El hecho de estar en el Sistema Monetario Europeo acentúa esta contradicción. Debemos reflexionar sobre todo esto, tanto los británicos como nosotros. Empresas y sindicatos han de cambiar de actitud".

- Las perspectivas del proyecto de unión económica y monetaria europea. "Creo percibir, por lo menos en algunos miembros del gobierno británico, la idea según la cual el ecu fuerte podría llegar a ser aceptado como la moneda única europea, si bien es obvio que de momento no lo reconocerán. La posición británica ha evolucionado de forma conciliadora, pero todavía subsisten diferencias sobre el objetivo final de la unión económica y monetaria europea.

A partir de 1993 la libertad de movimientos de capital en la CEE supondrá una competencia entre las monedas europeas, y esto no sólo para los inversores sofisticados sino también para el ciudadano ordinario. Cualquiera podrá abrir una cuenta en cualquier moneda en este o aquel banco. Si hay una moneda (como el propuesto ecu fuerte) que no pueda ser devaluada frente a ninguna otra, tal moneda puede resultar extraordinariamente atractiva para los ahorradores".

La propuesta del ecu fuerte permitiría la creación de la proyectada moneda única europea "de una manera evolutiva, y no de la noche a la mañana. Debemos aprovechar la segunda fase de la unión monetaria para crear un ecu fuerte o algo parecido, y reducir gradualmente las bandas de fluctuación" de las monedas del SME.

Hacia 1997, fecha prevista para analizar los progresos realizados durante la fase dos, "podríamos estar todos en una banda del 1 por ciento. Esto facilitaría cualquier decisión de establecer un tipo de cambio fijo, cosa esta que resultaría muy expuesta si se pretendiera implantar el cambio desde una banda del 6%".

De aquí a 1997 la economía mundial pasará probablemente por situaciones muy diversas. Ahora bien, a pesar de la posibilidad de una recesión en Estados Unidos, "al tipo de cambio presente del dólar el mercado norteamericano no nos asusta. Es más, dicha recesión puede coincidir con una cierta liberalización de recursos a través de negociaciones de la deuda del Tercer Mundo -y en especial de Iberoamérica- con lo que podría aumentar la demanda de tales países. Por otra parte, la reindustrialización de la Alemania oriental dará lugar a un efecto locomotora en Europa. Por consiguiente, no contemplo ningún cambio dramático de la situación susceptible de hacer variar el curso hacia la constitución de la unión económica y monetaria".

- La creación del banco central europeo. Puesto que no va a haber una moneda única enseguida, "debemos decidir de forma gradual qué es lo que el banco habrá de hacer. ¿Tendrá la facultad de intervenir en los mercados cambiarios substituyendo a los bancos centrales nacionales? ¿Podrá determinar el tipo de cambio del ecu frente a terceras monedas? ¿Coordinará los tipos de interés de los diferentes países miembros? ¿Emitirá deuda?

"Todo esto está por ver. Lo que no podemos permitirnos es crear la institución sin antes haber decidido qué es lo que debe hacer, cuales son sus competencias. Esto equivaldría a desprestigiarla".

"Por otra parte, comprendo a los que se resisten a creer que se tratará de un órgano independiente si cada uno de los gobernadores ha de depender de su gobierno respectivo. En otras palabras: antes de crear el Sistema europeo de bancos centrales, ¿no se debería asegurar la independencia de los bancos centrales nacionales?" (España ha propuesto ya que así debería ser).

- El congreso del Partido Socialista. En el congreso, dos resoluciones clave -fruto en gran parte de la insistencia de Solchaga sobre la necesidad de respetar a las fuerzas del



---

mercado- reconocieron el papel de la economía libre y cortaron los lazos insitucionales con el sindicato Unión General de Trabajadores. "Lo que ocurrió (con las resoluciones) fué la aceptación, prácticamente sin reservas, de la economía de mercado como un mecanismo eficaz para la creación y distribución de riqueza; no sólo como un instrumento necesario sino como algo esencial en una sociedad libre y democrática".

"En una sociedad libre debemos defender valores tales como la empresa privada. Tales resoluciones pueden tranquilizar a los inversores extranjeros por lo que se refiere a los objetivos de nuestro gobierno socialista. Lo que hemos constatado en el congreso es el proceso de maduración de un partido que, al igual que todos los de izquierda, ha debido soportar una carga ideológica importante, pero que ha hecho un esfuerzo para hacer concordar la imagen que transmite con la realidad de lo que hace. Esto, en mi opinión, es algo extraordinariamente positivo".

---

### El proyecto de estatutos del banco central europeo

(Peter Norman, en "Financial Times")

El camino hacia la unión económica y monetaria europea está constituido por éxitos parciales. "Exito limitado" fué la expresión utilizada por Helmut Schmidt, el ex-canciller alemán, para describir la reunión de Diciembre de 1978 del Consejo Europeo que acordó la creación del Sistema Monetario Europeo sin la participación británica.

La misma frase podría ser aplicada al acuerdo de la semana pasada por el que los gobernadores de los 12 bancos centrales de la Comunidad aprobaron los estatutos del proyectado Sistema Europeo de Bancos Centrales que ha de dirigir la política monetaria y administrar la moneda única en el caso de que la UEM llegue a ser realidad.

Karl Otto Pöhl, el presidente del Bundesbank que presidió el comité de gobernadores que elaboró el proyecto, ha conseguido varios objetivos importantes:

Los principios que definen el banco han sido aceptados por unanimidad. La estabilidad de los precios ha de ser su principal objetivo. Sólo él será responsable de la política monetaria de la Comunidad. El banco y sus directivos serán independientes de los gobiernos y de las instancias comunitarias.

La legitimidad democrática del banco, por lo demás, vendría asegurada por un tratado negociado por gobiernos elegidos democráticamente y ratificado por los parlamentos nacionales. El Sistema, por otra parte, tendría una estructura federal, en la que los bancos centrales nacionales ejercerían funciones operativas y no directivas.

Pero Pöhl fracasó en otros aspectos. El había esperado poder presentar el proyecto en la Conferencia intergubernamen-

tal que los líderes de la CEE han de celebrar el próximo mes para tratar de la UEM. La idea era, en efecto, que el proyecto de estatutos, defendido unánimemente por los gobernadores, fuera adoptado rápidamente por la Conferencia e incorporado al nuevo tratado de la Comunidad sobre la UEM. De esta forma, el banco, cuando fuera creado, sería tan independiente y estaría tan comprometido con la estabilidad de los precios como es el caso hoy con el Bundesbank. En una palabra, su constitución sería inmune y quedaría al margen y por encima de los compromisos y de las maniobras a que sin duda se tendrá que acudir en el proceso hacia la moneda única.

Todo da a entender, sin embargo, que los políticos que participen en la Conferencia querrán analizar el contenido del proyecto de estatutos, con lo cual estos podrían convertirse en materia de complejas disputas. El texto final del proyecto no ha sido hecho público. Los gobernadores acordaron en Basilea la semana pasada que se sometería a los ministros de Economía y Hacienda comunitarios, antes de ser presentado a los líderes que participen en la Conferencia.

Después de la última reunión del comité de gobernadores, Pöhl manifestó que sólo quedaban por decidir algunos aspectos técnicos del proyecto. Según se cree saber, esto es verdad en un sentido estricto. Ahora bien, algunas cuestiones técnicas podrían convertirse en temas políticos importantes. Además, hay en el texto áreas grises que en determinadas circunstancias podrían hacer peligrar principios básicos esenciales como puede ser la primacía de la estabilidad de los precios.

Esta última consideración se puso de manifiesto cuando se discutió si el banco central europeo podría actuar como prestamista de última instancia para proteger al sistema financiero de Europa en tiempos de crisis. El Bundesbank ha sido siempre hostil a que los bancos centrales asuman el papel de prestamistas de última instancia. No supervisa el sistema bancario alemán. Su ley constitutiva limita grandemente su capacidad para acudir en auxilio de las entidades financieras en dificultades.

Esto refleja el recelo que existe en Alemania en relación con las prácticas bancarias, y lleva a creer que la existencia de redes de seguridad demasiado explícitas puede estimular las actuaciones imprudentes. También explica la preocupación de que el compromiso de proporcionar liquidez a una entidad financiera o al sistema pueda resultar inflacionista.

Otros bancos centrales tienen menos reservas. El Banco de Inglaterra, por ejemplo, se responsabiliza de la supervisión bancaria y considera que uno de sus deberes es la defensa de Londres como centro financiero. En este sentido, el banco ha intervenido repetidamente en apoyo del sistema financiero y de las unidades integrantes de este que puedan necesitarlo, como fué el caso del salvamento de Johnson Matthey Bankers en 1984.

En un momento dado del proceso de elaboración del proyecto el Bundesbank se encontró en una posición minoritaria sobre este punto, pero se alcanzó un compromiso según el cual los bancos centrales "participarían cuando fuera necesario" ("participate as necessary") en la formulación y en la puesta en práctica de acciones relativas a la supervisión y a la estabilidad del sistema financiero. Para el Bundesbank esta redacción significaba que la estabilidad de los precios seguía siendo el objetivo prioritario del banco central europeo, mientras que para los otros bancos centrales nacionales significaba que podrían actuar en defensa de los sistemas financieros en casos de necesidad. La resolución de los conflictos que puedan suscitarse entre ambas filosofías tendrá que esperar a que el banco europeo entre en funciones.

Otras dudas son las siguientes:

- Cómo debe distribuirse la responsabilidad entre el comité ejecutivo del banco (compuesto por seis personas) y el consejo del mismo (integrado por los seis miembros de dicho comité y por los 12 gobernadores nacionales).

- Cómo se ha de configurar la política del sistema respecto al dólar y al yen, y cómo se ha de constituir el fondo

---

con las reservas exteriores de todos los países miembros.

- Cual ha de ser el capital del banco y qué debe hacerse con sus beneficios eventuales. La posible incapacidad de los 12 gobernadores para ponerse de acuerdo sobre la dimensión del banco, sobre la distribución de las participaciones y sobre la forma de repartir los beneficios entre los Estados miembros podrían convertirse en temas de acaloradas discusiones políticas, dado que los bancos centrales suelen ser muy rentables.

A pesar de todos estos problemas, los gobernadores que negociaron el proyecto de estatutos esperan que su plan será el más elaborado y el más coherente de todos los documentos que se presenten en la Conferencia intergubernamental del próximo mes.

La verdad es, en efecto, que se ha progresado mucho menos en los aspectos no monetarios de la UEM y los gobiernos todavía tienen que hacer frente, v.g., al temible problema del "déficit democrático". Sea como fuere, si bien el proyecto de estatutos del banco central europeo dista mucho de ser perfecto, sus autores confían que sobrevivirá a la Conferencia intergubernamental y que de una u otra forma conseguirá un éxito similar al obtenido por el Sistema Monetario Europeo en los últimos once años.

---

**Frankfort y Bonn, de acuerdo con**  
**la Europa de dos velocidades**  
(David Marsh, en "Financial Times")

El gobierno alemán y el Bundesbank entienden que la aceleración de la marcha hacia la unión económica y monetaria europea -UEM- hace más y más probable que sólo un número limitado de países de la CEE estará en condiciones de adoptar una moneda única al término de esta década, como está previsto hacer.

A esta conclusión, en efecto, parecen haber llegado en Alemania los ministerios de Hacienda y de Asuntos Exteriores y el independiente banco central, este con sede en Frankfort, a juicio de los cuales sólo los países que forman el "núcleo central" de la CEE podrían participar en una primera etapa en la UEM. Así, esta, en su fase inicial, incluiría sólo a Alemania, los países del Benelux, Dinamarca y probablemente Francia.

Este punto de vista, que consagra la probabilidad de una "Europa de dos velocidades" en el campo monetario, es muy controvertido porque implica que los grandes países inflacionistas -Italia, España y Gran Bretaña- podrían no participar en la unión en los primeros tiempos de la creación de esta.

Esta conclusión políticamente explosiva no constituye aún la política explícita de Alemania y no ha sido aceptada por el canciller Helmut Kohl, quien se resiste a admitir públicamente que algunos países puedan ser excluidos de la UEM, la cual será el tema de la Conferencia de alto nivel que se ha de celebrar en Roma a partir del día 14 de Diciembre.

El punto de vista del ministerio de Asuntos Exteriores es sumamente significativo dado que Hans-Dietrich Gensher, su titular, ha sido un defensor de la rápida constitución de la unión económica y monetaria.

---

El gobierno británico cree, como los alemanes, que no será posible unir a todos los países de la CEE bajo una misma moneda en la próxima década. Sin embargo, Gran Bretaña, al igual que la mayoría de los otros países, quiere evitar a toda costa que los que forman el núcleo central de la CEE formen una unión monetaria propia, cosa que pondría en gran peligro la cohesión de la Comunidad.

Los dirigentes alemanes estiman que la unión de dos velocidades es cada día más probable como resultado del acuerdo a que llegaron los jefes de Estado y de gobierno en Roma, recientemente, de pasar a la fase dos 1 de Enero de 1994. Esto equivale a ir mucho más deprisa de lo que habían pensado el Bundesbank y el ministerio de Hacienda de Bonn, los cuales querían evitar que se fijara fecha alguna.

---

### ¿Por qué no una unión monetaria de dos velocidades?

El artículo que se transcribe a continuación, de Samuel Brittan, apareció en "Financial Times" de 6 de Diciembre.

Dos conferencias intergubernamentales del más alto nivel darán comienzo en Roma la semana próxima. Una de ellas está destinada a fortalecer la cooperación política entre los países de la CEE. La otra tendrá por tema el proceso hacia la unión económica y monetaria europea. Una y otra ilustrarán la capacidad de los seres humanos para lucir sus habilidades antes de la batalla final.

La conferencia monetaria debe redactar una enmienda del Tratado de Roma. Tiene que decidir el contenido de la fase dos, que todos los países, con excepción del Reino Unido, quieren que comience el 1 de Enero de 1994, sin que esté aún demasiado claro en qué debe consistir exactamente. La conferencia también ha de precisar qué condiciones se han de dar para el paso a la fase tres.

La conferencia monetaria, por otra parte, analizará el informe de los gobernadores sobre los estatutos de un posible banco central europeo que habrá de administrar la eventual moneda única. Dicho banco ha de ser independiente de los gobiernos y ha de dar prioridad a la estabilidad de los precios. El presidente del comité de gobernadores que ha elaborado dicho informe, Karl Otto Pöhl, quiere que los estatutos del banco se incorporen al Tratado.

En principio, 11 de los 12 países están a favor de la moneda única. El Reino Unido, en cambio, insiste en favor de su "ecu fuerte" para la fase dos. España acepta la moneda única pero desearía que la fase dos durara varios años y que se contemplara favorablemente la idea del "ecu fuerte".

El Bundesbank, por su parte, se muestra contrario a una prolongada fase dos. "La responsabilidad monetaria", dice Pöhl,



"es indivisible y no puede ser transferida por partes". El mismo presidente del banco central alemán, con todo, insiste en un mayor grado de convergencia de la que ahora existe, así como en las garantías que se han de exigir frente a los países con déficits presupuestarios, todo ello antes de que pueda pensarse en el establecimiento de una moneda única. Francia e Italia se muestran plenamente a favor de una rápida unión monetaria. El gobierno británico querría desesperadamente que Holanda y Dinamarca expresaran sus reservas. Etc.

Después de largas discusiones es probable que se llegue a un compromiso según el cual los países elegirán el momento que más les convenga para participar en una moneda única. Por otra parte, y también de conformidad con el acuerdo a que se llegue, un parlamento británico futuro tomará la decisión final de participar o no en todo ello. Como contrapartida, el Reino Unido no vetará la enmienda del Tratado, mientras que el "ecu fuerte" representará un papel periférico.

Parece claro, por consiguiente, que el compromiso ha de incluir la posibilidad de que los diferentes países adopten la moneda única en momentos distintos, lo cual excitará la ansiedad del ministerio de Asuntos Exteriores británico y de los establecimientos de la City londinense ante la perspectiva de una Europa de dos velocidades. Tal situación equivaldría, en efecto, a negarle a Gran Bretaña un puesto en la mesa principal.

Pero ya es hora de abandonar estos prejuicios. En realidad hay ya no dos, sino por lo menos cinco velocidades en el desarrollo comunitario presente. Portugal y Grecia están fuera del SME. Gran Bretaña y España están dentro de él, pero con una banda amplia del 6 por cien. Francia, Italia, Dinamarca e Irlanda están conectadas con Alemania con el margen standard del 2'25 por ciento. Los países del Benelux han estrechado su margen frente a Alemania en el 1 por ciento. En una quinta categoría encontramos países que, como Austria -y recientemente Noruega-, han ligado sus monedas al DM sin ser siquiera miembros de la Comunidad. Lo mismo ocurre con Suiza, aunque de

manera más informal.

Alemania, Francia y los países del Benelux -integrantes del grupo de Schengen- estarán probablemente en condiciones de eliminar las fluctuaciones monetarias dentro de poco, relativamente, y de adoptar una moneda única. Para dichos países sólo hay un último obstáculo por superar. La reunificación de Alemania, que exigirá una reducción drástica de los excedentes comerciales de la antigua República Federal con el fin de liberar recursos para el Este, constituye la clase de choque susceptible de llevar las cosas a la situación deseada. Podría muy bien ser, en efecto, que esto ocurriera sin necesidad de cambios monetarios a través de cierta inflación temporal en Alemania (dentro de la tolerancia del 3 al 5 por ciento anual prevista por el Bundesbank) y de una inflación próxima a cero en los países vecinos.

Pero incluso en el caso de que resulte necesario un reajuste nominal, deberá quedar muy claro que este será el último antes de la adopción de una moneda única. En tal supuesto resultaría perfectamente posible que el grupo de Schengen, pasando por alto el período transitorio, alcanzara la unión monetaria plena hacia 1994 ó 1995.

Nada de esto sería ofensivo para los otros países comunitarios en la medida en que siempre tendrían la puerta abierta para incorporarse al grupo a medida que estuvieran en condiciones de hacerlo. Es más: actuando como un proyecto piloto dicho grupo puede salvar la idea misma de la unión monetaria.

Los deseos de algunos países mediterráneos y del gobierno británico en favor de períodos transicionales más largos tienen unas raíces diferentes. Los países mediterráneos no están aún preparados para converger hacia la tasa de inflación de Alemania. El Bundesbank, por otra parte, se opone a una temprana participación de Italia a causa del enorme déficit presupuestario de este país.

En el caso de Gran Bretaña, la inflación de los precios al por mayor ("producer price inflation") se sitúa ahora en un 3'5

ó 4 por ciento anual por encima de la de Alemania. Esta diferencia podría ser reducida con sorprendente rapidez. La tasa alemana se halla -por lo menos temporalmente- bajo una presión al alza a causa de la reunificación. La tasa subyacente del Reino Unido se hallará bajo una presión a la baja como consecuencia de la recesión, de las obligaciones derivadas de la condición de miembro del SME y de los efectos sobre los salarios de la rápida caída del índice de los precios al consumo.

El problema, para Gran Bretaña, es político. La necesidad de una fórmula de compromiso es el resultado de la resistencia del parlamento a aceptar la moneda única ahora. Pero después de las próximas elecciones los políticos de ambos partidos deberán estar muy atentos a la evolución del grupo de Schengen, considerando seriamente la posibilidad de unirse al mismo, primero estableciendo un tipo de cambio permanentemente fijo durante la próxima legislatura y después adoptando la moneda única, en la legislatura posterior.

El convencimiento de que este calendario es razonable facilitaría el proceso de convergencia, pues reforzaría la credibilidad del Reino Unido en su condición de miembro del SME, al tiempo que haría evidente que cualquier reajuste futuro de la libra debería ser contemplado como algo absolutamente excepcional y de imposible repetición.

El lector sabrá que si se me preguntara "¿cree Vd. en la moneda única, si o no?" mi respuesta sería "sí, sobre todo creo en el DM". Pero, ¡ay!, es poco probable que la opción del DM esté siempre a mano, por lo que la mejor posición del gobierno británico sería defender un banco central europeo que se pareciera lo más posible al Bundesbank.

¿Qué transcendencia tiene la experiencia alemana posterior a la unificación monetaria de Julio último? Los problemas de la Alemania del Este no se derivan de la adopción del DM o del tipo de conversión (que al final fué de 1'8). Son consecuencia de la insistencia de los sindicatos y de los políticos alemanes en acercar los salarios reales y los niveles de seguridad

---

social de las dos Alemanias a pesar de la existencia de unas tasas de productividad muy distintas. Las mismas presiones hubieran aparecido sin la unificación monetaria.

Una moneda única no exige una gran movilidad de la mano de obra o pérdidas de población de las regiones más débiles. El principal requisito es una adecuada flexibilidad de los precios frente a presiones de oferta y demanda diferentes ("in the face of differential supply and demand pressures").

¿Dónde queda el "ecu fuerte" en este contexto? Políticamente, la propuesta de este ha tenido la virtud de unir a los parlamentarios conservadores, todos los cuales han podido hablar del "ecu fuerte" ante las cámaras de televisión. Además, proporciona a la delegación británica que va a asistir a la próxima conferencia monetaria una iniciativa cuya aceptación requeriría una enmienda del Tratado. Incluso puede tener un papel que representar conectando los países comunitarios periféricos a los que utilicen la moneda única. Pero difícilmente se pueda pensar que el "ecu fuerte" se convierta en el elemento central del debate.

---

**La moderación salarial o cómo sobrevivir al SME**  
**y evitar la recesión**

(Richard Layard, en "Financial Times")(1)

Nos dirigimos hacia una larga recesión. ¿Y por qué? Simplemente, porque no somos capaces de encontrar una mejor manera de reducir la inflación del 8 al 3 por ciento.

Dada la entrada de Gran Bretaña en el SME, la desescalada es inevitable. Pero debe existir un modo mejor de conseguirlo que a través de un desempleo masivo y de una contracción de los beneficios.

Para encontrar el procedimiento debemos entender la situación presente. Todo el mundo reconoce que sería mucho mejor tener un crecimiento del 5 por ciento de los salarios (y un 3 por ciento de inflación) que un aumento del 10 por cien de aquellos (y un 8 por ciento de inflación). ¿Por qué, pues, no nos dirigimos enseguida hacia dicho 5 por ciento?

Si todos nos pusiéramos de acuerdo sobre esto todos saldríamos ganando. Ahora bien, bajo el presente estado de cosas, no existe el mecanismo que pueda conducir a tal acuerdo. En su ausencia, el gobierno exhorta a las empresas para que lo consigan por su cuenta.

Pero no hay posibilidad alguna de que esto se consiga, salvo en el caso de que se produzca una recesión. ¿Por qué, en efecto, una negociación iba a acordar un 5 por cien de aumento si no existe garantía de que otros iban a hacer lo mismo? Sería una locura. Los trabajadores lo rechazarían porque no podrían confiar en que la inflación iba a reducirse. Y las empresas tampoco lo querrían porque, si las otras continuaban accediendo al 10 por cien de incremento, perderían trabajadores y se en-

---

(1) Richard Layard es director del Centre for Economic Performance en la London School of Economics. Sus opiniones aparecen con mayor detalle en "Britain and EMU", por Karl Otto Pöhl y otros, que puede obtenerse en dicho Centro.

contrarían con una mano de obra hostil.

Existen dos alternativas: o continuamos con el presente procedimiento y la desescalada se produce penosa y lentamente a través de una larga recesión, o coordinamos la desescalada.

Mi sugestión es que el gobierno invite a la Confederación de Industrias Británicas (CIB) a desarrollar un plan inmediato para la reducción de las remuneraciones salariales al nivel alemán. Para conseguir un plan efectivo las empresas sin duda desearían que las centrales sindicales ("Trades Union Congress") se incorporaran al mismo. Ahora bien, en último término, la responsabilidad de los salarios recae en aquellos que los pagan.

Habrá muchas objeciones a esta propuesta. Primero, que la Confederación no dispone de credibilidad para llevar a cabo esta tarea. Pero no estoy de acuerdo. Las organizaciones, al igual que los individuos, pueden adquirir credibilidad con gran rapidez cuando se les encomienda una misión.

La propuesta exigirá, naturalmente, que la CIB recomiende un nivel máximo de remuneración que no deba ser superado excepto en el caso de que concurran razones especiales. Esto provoca la segunda objeción: que todo el mundo es un caso especial. Pero esto no es verdad.

Contrariamente a lo que suele pensarse, la gran mayoría de los acuerdos salariales actuales cae dentro de un margen de dos puntos porcentuales. Los principales factores que influyen en los acuerdos individuales son el nivel de otros acuerdos y la tasa de inflación. Esto es precisamente lo que hace posible una desescalada coordinada.

No podemos admitir la retórica de que "todo el mundo es distinto". Los alemanes entienden muy bien la lógica de la acción colectiva en materia salarial. Saben que habrá una cifra de referencia (como en Gran Bretaña), y por consiguiente tratan de que tal cifra coincida con el interés nacional. Si debemos competir con ellos debemos adoptar su sistema más centralizado.

No seremos nunca competitivos si seguimos creyendo que el elevado aumento de los salarios está justificado en las

empresas de alto crecimiento de la productividad, con tal de que los costes unitarios no suban. Esto es una falacia. Donde exista un gran aumento de la productividad los costes salariales (y por consiguiente los precios) deben bajar, como así ocurre en los países con los que competimos.

Una tercera objeción es que una rápida desescalada reduciría los salarios reales, lo que irritaría a los sindicatos. La inflación de precios, se dice, bajará después que lo haga la inflación salarial. Esto es verdad en cualquier desescalada. Pero el punto clave es que la diferencia entre una y otra puede ser reducida si se coordina la desescalada. Con una desescalada descoordinada y una recesión prolongada la caída de los salarios reales sería peor.

Está claro que Gran Bretaña ya no es competitiva. Nuestros costes unitarios relativos en la industria son ahora el 47 por ciento más elevados de lo que era la media en los años 70, lo que explica nuestro déficit exterior. En un momento dado deberemos llegar a ser más competitivos mediante una inflación menor que la del resto de Europa, con las correspondientes consecuencias para los salarios reales. Pero también esto resultará más fácil si nos coordinamos.

Si lo hacemos tendremos menos recesión y una mayor base fiscal, con lo que podremos financiar nuestro gasto público con unos tipos impositivos menores. Esto a su vez compensará los efectos de la desescalada en los salarios reales, evitando clamores y lamentaciones. Una desescalada coordinada, pues, es positiva en todos los sentidos.

Pero aparece aún una cuarta objeción a mi propuesta: que se trata de un remedio a corto plazo para un problema a largo. En absoluto. Esa es la base de una solución a largo plazo. Necesitamos una transformación radical de nuestro sistema de negociación salarial, que ahora estimula la descoordinación en materia de remuneraciones ("wage leap-frogging"). Deberíamos avanzar hacia un sistema más coordinado, como el que rige en el continente. Pero los cambios de esta naturaleza no se producen gradualmente. Tienen lugar a saltos cuando la gente está lo

---

suficientemente preocupada. Este es el momento de preocuparse... y de saltar.

Algunos objetarán que esto significa volver a sistemas trasnochados y malos. Esto no es verdad. No hablamos de una política de rentas impuesta por el gobierno. Hablamos de autorregulación por los empresarios, después de consultados los sindicatos. Cuando las firmas de la City ven que existe un interés común, se regulan ellas mismas. La industria británica debería hacer lo mismo.

La entrada en el SME obliga a ir por este camino. Y también lo facilita, pues es más fácil asegurar una posición común ante los salarios cuando te interrogas sobre el nivel de los precios extranjeros. En 1976, la depreciación de la libra alteraba cualquier consenso que pudiera alcanzarse en materia salarial. Ahora, por el contrario, tenemos el punto de referencia firme de un tipo de cambio fijo.

Utilicémoslo como punto de apoyo de un nuevo consenso, exactamente igual como lo hacen nuestros competidores europeos. Y no nos inclinemos por el sistema más viejo y desprestigiado de todos: la persistente recesión.

---



**El ecu fuerte: preguntas y respuestas**

(Paul Richards, en "Financial Times")(1)

Se han formulado numerosas preguntas aquí y allá -y en especial por parte del profesor Tim Congdon en este mismo periódico, en su número del 14 de Noviembre- respecto a la manera cómo las propuestas del Reino Unido sobre un ecu fuerte administrado por un Fondo Monetario Europeo se acomodarían al proceso de tres fases hacia la unión económica y monetaria. Este artículo da respuesta a tales preguntas:

**- ¿De qué forma el ecu fuerte sería una moneda paralela?**

El ecu fuerte sería una moneda paralela sólo en el sentido de que existiría junto a las monedas nacionales en la fase dos. No sería una moneda paralela en el sentido en que la expresión era utilizada en el Informe Delors. Es decir:

\* No sería inflacionista. Por el contrario, el ecu fuerte no podría hacer más que restar presiones inflacionistas. En ningún caso aumentarlas.

\* No complicaría el proceso de transición hacia la unión monetaria. Por el contrario, al promover la convergencia hacia una menor inflación, contribuiría a la creación de las condiciones que harían posible el establecimiento de la unión monetaria en el caso de que existiera la voluntad política de conseguirlo.

Las propuestas del Reino Unido, además, permitirían que la Comunidad adquiriera experiencia práctica sobre la gestión de una moneda común bajo unas directrices contrainflacionistas estrictas, y esto antes de que se adoptaran decisiones irreversibles sobre la substitución de las monedas nacionales

---

(1) Paul Richards es director de la firma financiera Samuel Montagu.

por una moneda única. No habría ventaja alguna en introducir la moneda única para ahorrar los costes de las transacciones si el nuevo sistema no era por lo menos tan antiinflacionista como el que fuera a substituir.

- ¿Cual sería el valor legal del ecu para redimir deudas?

Según la propuesta británica, el ecu fuerte tendría jurídicamente el valor de cualquier otra moneda si la Comunidad así lo decidiera. Ahora bien, la significación de esta condición no debería ser exagerada, por cuanto:

\* El factor esencial para la utilización de una moneda como dinero no es la situación legal de la misma sino el hecho de que sea aceptada por las dos partes para la liquidación de una transacción. La condición legal sólo importa en las transacciones liquidadas con billetes o con monedas, y únicamente cuando el medio de pago no ha sido convenido con anterioridad. Muchas transacciones, especialmente las de gran importe, especifican contractualmente la moneda en que se realizará el pago.

\* La facultad de una autoridad monetaria para establecer tipos de interés no depende de si su pasivo ("liabilities") incluye billetes de banco de validez legal sino de si es contemplada como la fuente principal de liquidez para la moneda en cuestión y de si sus obligaciones se hallan totalmente libres del riesgo de no poder hacer frente a sus compromisos.

- ¿Estaría en duda la solvencia del Fondo Monetario Europeo?

No. Las obligaciones del FME estarían respaldadas por garantías estatutarias de los bancos centrales de los que dependiera. Sea como fuere, el FME no podría tener pérdidas:

\* Primero, porque cada banco central nacional podría ser requerido para que garantizara el valor de cambio de los

depósitos que el FME tuviera en su moneda nacional frente a cualquier devaluación o reajuste.

\* Segundo, porque, aunque no fuera así, la experiencia del SME muestra que los rendimientos globales (considerando capital y renta juntos) de las monedas débiles han sido tradicionalmente mayores que los de las monedas fuertes.

**- ¿Estaría el FME en condiciones de controlar el volumen de su balance ("balance sheet") y de influir en la situación monetaria derivada de la utilización de ecus fuertes?**

Sí. El FME podría controlar el volumen de sus cuentas de la siguiente forma:

\* Estableciendo tipos de interés sobre sus propias obligaciones ("liabilities") en ecus fuertes y, en su caso, influyendo en los tipos de interés del ecu fuerte a través de operaciones de "open market"; y

\* Ofreciendo los depósitos excesivos de cualquier moneda nacional a los bancos centrales correspondientes para su pago en ecus fuertes o en otras monedas sólidas. Habría límites preestablecidos de los importes o proporciones de cada moneda nacional de los que el FME podría tener en su poder.

\* Influyendo en los tipos de interés del ecu fuerte el FME influiría en las condiciones monetarias de los mercados financieros de dicha moneda, teniendo en cuenta el crecimiento de la oferta monetaria en la Comunidad, entre otros factores.

**- ¿Crearían las propuestas del Reino Unido una área gris en la política monetaria de la Comunidad, en la fase dos?**

No. Las decisiones sobre política monetaria nacional continuarían siendo adoptadas a nivel nacional. La responsabilidad sobre el ecu fuerte sería competencia exclusiva del FME, el cual lo administraría sin interferencias a la luz de claros objetivos antiinflacionistas. En el primer caso, los

bancos centrales nacionales cooperarían, y en el segundo actuarían colectivamente a través del FME.

- ¿En qué medida sería utilizado el ecu fuerte en la fase dcs?

\* Primero, se puede pensar que la utilización del ecu fuerte aumentaría paulatinamente, de acuerdo con la respuesta del mercado. El atractivo del ecu fuerte para los inversores se derivaría del compromiso de no devaluarlo como consecuencia de eventuales reajustes frente a las monedas nacionales. Su atractivo para los demandantes de crédito residiría en el reducido tipo de interés, el cual debería ser por lo menos tan bajo como el de la moneda nacional más fuerte, y aún probablemente inferior una vez que se hubieran asegurado la liquidez del ecu y la credibilidad del FME en el mercado.

\* Segundo, el ecu fuerte sería probablemente utilizado, en principio, en transacciones del mundo de los negocios y de sus bancos más que por los individuos en sus pequeñas operaciones. Los individuos se suelen resistir a abandonar sus monedas nacionales, en tanto que las empresas y los bancos negocian constantemente a través de las fronteras en monedas diferentes.

\* Tercero, la utilización del ecu fuerte probablemente aumentaría más rápidamente, substituyendo a las monedas nacionales, si los participantes en el mercado pensaran que un día podía convertirse en la moneda única de la Comunidad. Pero esto no significaría que tuvieran que tomarse ya ahora decisiones irreversibles sobre la moneda única.

\* Cuarto. La propuesta del Reino Unido no debe ser juzgada únicamente por la circulación que eventualmente alcance el ecu fuerte. El objetivo de la misma sería acentuar la convergencia hacia la más baja tasa de inflación dentro de la Comunidad, y esto a través de la disciplina monetaria que impondría en los bancos centrales nacionales. El ecu fuerte actuaría como un patrón europeo ("European standard").

---

\* Finalmente, la decisión de los países miembros de pasar de la fase dos a la tres no dependería de la previa y completa implantación del ecu en substitución de las monedas nacionales. Ahora bien, la acción de las fuerzas del mercado en favor del ecu fuerte constituiría uno de los factores que los países miembros deberían tener en cuenta para decidir cuándo era el momento oportuno para pasar de una fase a otra.

---

### La positiva solidez de la peseta

El artículo que sigue es de George Melloan, y apareció en la columna Global View, de "The Wall Street Journal" de fecha 13.11.90.

En Lhardy, un buen restaurante, aunque discreto, un almuerzo para dos personas puede costarte unos 100 dólares. Esto no es porque se trate de una comida gastronómica sino por el elevado tipo de cambio de la peseta, una de las más fuertes y caras monedas de Europa.

Según la ideología mercantilista predominante hoy en el departamento del Tesoro de Estados Unidos, la revaluada peseta debería resultar destructiva para España. Todo el mundo sabe, según afirman los economistas que asesoran al Secretario Nicholas Brady, que una moneda débil -no una moneda fuerte- es la clave de la prosperidad nacional. Una devaluación abarata los productos y los servicios de un país, por lo que estos pueden ser exportados con mayor facilidad. Así, el país vende más, lo cual es bueno. ¿Puede alguien oponerse a este punto de vista, tan lógico?, dicen.

Pues bien, sí, la experiencia española ofrece un rotundo desmentido a tal tesis. A lo largo de los últimos tres años España ha sido el país que más ha crecido en Europa y uno de los más expansivos del mundo, con un incremento del PNB real medio anual de algo más del 5%. Después de haber sido un exportador de mano de obra durante muchos años, España se ve ahora obligada a importar trabajadores, como Alemania. Nuevas carreteras, edificaciones, oficinas y fábricas han surgido aquí y allá, creando puestos de trabajo no sólo para españoles sino también para polacos, checos, marroquíes y otros trabajadores extranjeros. Sony está construyendo una planta en Cataluña. Cuatro bancos japoneses se han establecido en España sólo en las últimas semanas.

La moneda fuerte y el rápido crecimiento españoles han dado lugar a un gran apetito por los productos de importación,

tal como lo quieren los mercantilistas. Pero una buena parte de estas importaciones están constituidas por maquinaria de la construcción y otros bienes de equipo. España, en efecto, está repitiendo la experiencia norteamericana a lo largo de su primer centenerio de desarrollo, con un gran déficit comercial producido principalmente por la importación de bienes capital.

Pero la peseta fuerte no ha impedido que las exportaciones también aumentaran. "Nuestra exportación continúa subiendo", dice José María Amusátegui, vicepresidente y futuro presidente del Banco Hispano Americano. "Esto muestra que el tipo de cambio de la moneda no es un elemento decisivo".

Y la verdad es que no lo es. El impresionante crecimiento de la economía y de la exportación de Japón y de Alemania también se han conseguido con unas monedas fuertes, no débiles. Según el pensamiento dominante ahora en nuestro departamento del Tesoro, un país poco desarrollado como España hubiera debido promoverse con una moneda débil, pero ha hecho justo lo contrario, y con gran éxito.

Tal política fué deliberada. El primer ministro español, el socialista Felipe González, después de conseguir que España entrara en el Mercado Común decidió el año pasado que su país se incorporara también al Sistema Monetario Europeo. Esto suponía conectar la peseta al sólido marco alemán.

El banquero Amusátegui, comentando esta cuestión en la sede central de su banco en Madrid, afirma que la atrevida operación, llevada a efecto a finales de Junio del año pasado, a él le había parecido "extraña" ("amazing"). Pero estima que ha quedado justificada, como lo evidencia el hecho de que Gran Bretaña decidiera hace poco seguir el mismo camino.

La pertenencia al SME significa que "el gobierno tiene menos libertad para administrar la moneda pero, por otra parte, la gente confía más en la moneda justamente por esto", dice Amusátegui. "La decisión de la Sra. Thatcher ha venido a refrendar la decisión de González".

Una reducción de la inflación no es un resultado automático del acceso al SME. España había ya conseguido disminuirla por debajo del 5% antes de entrar en el Sistema.

(Había llegado al 50% en el marco de la inflación mundial generada por el dólar en los años 70). El ministro de Hacienda se esfuerza en el presente por combatir unas nuevas presiones al alza, con unos precios que se elevan algo por encima del 6'5%. Pero los pasados cinco años muestran que la lucha contra la inflación y la disciplina monetaria no son antagónicas con el crecimiento económico.

La razón de todo ello es algo que comprenden los economistas de la oferta y que no logran entender los economistas de la demanda. Una divisa fuerte estimula la formación de capital. Si la gente se muestra confiada en que su moneda conservará el valor, estará dispuesta a ahorrar y a invertir. Los extranjeros querrán invertir también. Tanto es así que incluso se hallan dispuestos a hacerlo a largo plazo, en bonos e hipotecas. Esto facilita la construcción de viviendas, de plantas industriales, de centrales eléctricas, de carreteras, de ferrocarriles, de estaciones depuradoras y de otras obras e instalaciones básicas. En España, la formación de capital ha crecido en cifras de dos dígitos durante cuatro años.

Una moneda fuerte también facilita la compra de la mejor maquinaria y del mejor equipo que pueda haber en el mundo, y esto a su vez eleva la productividad. Los elevados incrementos de ésta, en efecto, son otra particularidad del "boom" español. La mayor eficacia de los equipos productivos y la relativa inexistencia de conflictividad laboral y de otras secuelas de la espiral inflacionista compensan cualquier desventaja competitiva derivada de una moneda fuerte.

Como banquero, Amusátegui es perfectamente consciente del valor de la confianza del inversor. La entrada de recursos extranjeros en España, a lo largo de los últimos cinco años, ha sido fenomenal. "Se han invertido en el país alrededor de 60 m.m. de dólares. Esto explica el elevado nivel de nuestras reservas exteriores".

Naturalmente, la estabilidad política es asimismo importante, y España parece haberla conseguido en alto grado también. "La restauración de la monarquía ha sido un éxito",



---

dice Amusátegui. "En 1982 se produjo el cambio del centro a la izquierda. La llegada de los socialistas fué muy delicada, pero después de ocho años de gobierno socialista las cosas están muy calmadas. La gente puede estar tranquila tanto en lo político como en lo económico".

Incluso bajo los socialistas España sigue siendo en gran parte un país capitalista. Los bancos son casi todos privados. Los impuestos supusieron sólo el 32'8% del PNB en 1988, según datos de la OCDE, frente al 37% en Italia y Alemania, al 44% de Francia y al 55'3% de Suecia.

España tuvo la suerte de llegar tarde al gobierno socialista, es decir, en un momento en que muchos socialistas habían aprendido ya que la nacionalización de la industria y de la banca era no sólo mala política sino también mala economía. El control del Estado puede propiciar empleos para los partidarios del gobierno, pero da muchos quebraderos de cabeza cuando las firmas nacionalizadas no obtienen beneficios. O sea que González ha sido "un socialista de la oferta" ("supply-side socialist"), dejando que la economía privada funcionara de forma que rindiera lo suficiente para proporcionar recursos para los programas sociales y las obras públicas. Suecia funcionó de esta forma con notable provecho durante muchos años, hasta que la carga del sector público se hizo demasiado pesada, incluso contando con un sector privado muy eficaz.

Todo esto no quiere decir que el milagro económico español se haya producido sin problemas. El crecimiento español, al igual que el de los otros países europeos y de Norteamérica, se ha ralentizado este año. La prosperidad, al igual que la pobreza, a veces produce sus propios descontentos políticos, simplemente porque los cambios rápidos son desestabilizadores. Además, no hay garantías de que la sensatez política prosiga. Pero España ha demostrado que una moneda fuerte y la expansión económica van juntas. Que Washington tome nota.

---

**Salarios: el ejemplo de Bélgica**  
(Peter Norman, en "Financial Times")

Lo que ocurre en Bélgica raramente ocupa la atención en Gran Bretaña , pero esto puede ser una lástima.

Resulta, en efecto, que después de una semana de muy malas noticias procedentes del frente salarial británico, el gobierno y los empresarios del Reino Unido deberían dirigir su mirada hacia Bélgica, donde patronos y sindicatos acaban de llegar a un acuerdo de ámbito nacional sobre salarios y condiciones de trabajo para 1991 y 1992, acuerdo que supondrán un aumento salarial de sólo el 0'3% por encima de la tasa actual de inflación para cada uno de los dos citados años.

El acuerdo no es obligatorio, y su elemento central -un incremento de 500 fr.b. al mes en 1990 y 400 fr.b. en 1992 del salario mínimo mensual de 36.856 fr.b.- se aplica sólo a una pequeña fracción de la mano de obra.

Pero se espera que el pacto establezca los criterios que han de regir en las negociaciones de los convenios en el marco de cada empresa. Por ello, y a pesar del impacto de unos mayores precios del crudo sobre la inflación, los salarios nominales de Bélgica subirán probablemente menos de la mitad de lo que están creciendo en Gran Bretaña.

Para los trabajadores que perciben el salario mínimo, los incrementos y otros beneficios acordados significarán unas elevaciones salariales reales, corregida la inflación, de un total del 2'7%, extendido a lo largo de los dos próximos años. Lo importante del pacto para la gran masa de la mano de obra belga es que esto supondrá un tope para los aumentos de los salarios reales.

Las remuneraciones, en Bélgica, están indiciadas según la tasa de inflación, que en la actualidad es del 4'3 por ciento anual, habiéndose elevado como consecuencia de la crisis del Golfo. Mucho antes de que se produjera esta, las autoridades

belgas pensaban limitar el aumento de los salarios nominales al 5% anual. El nuevo acuerdo significa que probablemente se alcanzará este objetivo, con unos incrementos de los salarios reales limitados a alrededor del 0'5% cada año.

El pacto alcanzado en Bélgica es significativo para Gran Bretaña, una vez que este país se ha incorporado al mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo.

Bélgica y Gran Bretaña, en efecto, tienen mucho en común. Sus estructuras industriales son similares. Bélgica fué, después de Inglaterra, el segundo país europeo que emprendió la revolución industrial del siglo XIX. Sin embargo, el cuadro salarial no puede ser más diferente.

Las cifras publicadas la semana pasada por el departamento de Empleo mostraron que los ingresos medios en Gran Bretaña se elevaron en un 10'25 por ciento anual, ajustados estacionalmente, en Septiembre. Los sueldos y los salarios por unidad de producción en la industria subieron en un 10'6 por ciento anual dicho mes, dando lugar a una disminución de la productividad.

La tasa de inflación anual de Octubre -la misma del mes anterior- del 10'6%, probablemente representa el máximo del actual ciclo inflacionario. Pero aún así, dió lugar a un aumento salarial del 13'4 por ciento en Ford, en el marco del acuerdo para dos años alcanzado en 1989. Esto supone una elevación de más del doble de lo que pueden esperar los trabajadores de Ford en la planta que esta empresa tiene en Genk, Bélgica.

Tales malas noticias sobre salarios y productividad fueron publicadas junto con las relativas al desempleo en Octubre. Este aumentó en 32.200 trabajadores, cifra corregida estacionalmente. Gran Bretaña está entrando en una recesión. Bélgica sigue confiando en un crecimiento de alrededor del 3'7% para este año.

El Banco de Inglaterra espera que la apreciable subida del paro ejercerá cierta presión sobre los salarios, reduciéndolos en alguna medida. Ahora bien, la experiencia sugiere que han de

---

pasar seis meses, aproximadamente, para que una reducción de la inflación se traduzca en una disminución de los salarios pactados.

Incluso en el caso de que resulten correctas las estimaciones del gobierno -según las cuales la inflación se habrá reducido al 5'5 a finales de 1991- todo hace pensar que los incrementos salariales en el Reino Unido dentro de un año se situarán todavía muy por encima de los de sus competidores continentales.

En estas circunstancias, los resultados, para la industria británica, de la adhesión del país a la condición de miembro del SME podrían ser muy negativos.

Los sindicatos y los empresarios belgas explicaron que su acuerdo salarial se alcanzó en aras del mantenimiento de la seguridad de los empleos y de la competitividad internacional de Bélgica.

Gran Bretaña ha sometido la libra a la banda del 6 por ciento del SME, después de 18 años de flotación. Bélgica, mientras tanto, decidió ligar su franco aún más estrechamente al DM después de más de 11 años de permitir que fluctuara dentro de la banda del 2'25 por ciento.

La actitud de los interlocutores sociales belgas, tan razonable, ante la realidad, constituye sin duda un ejemplo que el Banco de Inglaterra querría ver repetido en el Reino Unido. Pero hay diferencias institucionales que facilitan la tarea de las autoridades belgas. Alfons Verpaletse, el gobernador del Banco Nacional de Bélgica, es un protegido del movimiento sindical cristiano del país, y se ha esforzado en utilizar las reuniones semanales del consejo de regentes del banco central -en el que están representados sindicatos y patronos- para promover el consenso en favor de la moderación salarial.

---

### Política alemana y tipos de interés

("Le Monde")

Francia no tiene ya reparos en criticar públicamente la política económica de su poderoso vecino alemán. Así, mientras que en la primavera pasada las autoridades monetarias de Francia no se habían atrevido a oponerse a la idea de una reunificación alemana llevada a cabo por la vía rápida, en la actualidad atacan de frente la posición de su vecino del norte. Con ocasión de un discurso pronunciado en Bruselas el 4 de este mes de Diciembre, Jacques de Larosière, gobernador del Banco de Francia, ha dicho, en efecto, que "la acumulación de déficits que se está produciendo en Alemania, en relación con la unificación del país, plantea la cuestión de los límites de la cooperación monetaria", añadiendo que este problema "afecta a todos los participantes".

Alemania necesita mucho dinero para financiar la absorción de la antigua RDA. Los manuales clásicos de política económica le sugieren al canciller Kohl dos instrumentos: una elevación de la fiscalidad o acudir al empréstito, cosa, esta última, que conduciría al alza de los tipos de interés. Los gobiernos, antes de la celebración de elecciones, dicen siempre que adoptarán la segunda de dichas soluciones. Pero lo cierto es que casi siempre han de acudir a la primera, como así lo ha constatado George Bush recientemente. Por otra parte, los años 90 parecen ya menos propicios que la fastuosa década de los 80 al recurso a los mercados financieros.

Lo que inquieta hoy a Bérégovoy y a de Larosière, como también al presidente del Bundesbank, es que Kohl no parece dispuesto -ni siquiera después de su éxito electoral del 2 de Diciembre- a hacer pagar a los contribuyentes el coste de la reunificación. El presupuesto para 1991 prevé unas necesidades de financiación de 150 m.m. de DM, frente a 100 m.m. en 1990 y a... 26 m.m. en 1989 (para la RFA sola). ¿Resistirá la

---

legendaria estabilidad monetaria alemana esta avalancha de empréstitos?

Para Francia, al igual que para la mayor parte de los otros países europeos, la política monetaria alemana supone un riesgo importante de elevaciones generalizadas de los tipos de interés. Resultaría absurdo que Alemania, el "ancla" tradicional de estabilidad monetaria dentro de la Comunidad, se convirtiera ahora en el elemento perturbador de la misma en el momento en que se van precisando las reflexiones sobre la unión monetaria.

El riesgo es aún impreciso, pero es evidente que ni de Larosière ni Pöhl desean que se defina.

---

### La inquietud francesa por la baja del dólar

(George Graham, en "Financial Times")

Pierre Bérégovoy, el ministro francés de Hacienda, ha empezado a ser escuchado en su pretensión de conseguir la convocatoria de una reunión del Grupo de los Siete destinada a discutir la persistente baja del dólar.

Con todo, si bien ha habido ya contactos preliminares entre los sherpas de los siete países más industrializados, Francia parece contar sólo por el momento con el pleno apoyo de Italia en su argumento según el cual el dólar ha bajado mucho más de lo que era razonable pensar dado su valor subyacente, por lo que amenaza con provocar serios problemas a largo plazo para la economía mundial.

En la primera fase de su campaña en favor de la reunión de los 7G Bérégovoy parecía concentrar su ataque contra Washington. Los funcionarios del ministerio de Hacienda francés, en efecto, parecían creer que el Tesoro norteamericano había adoptado de forma deliberada una política de debilitamiento del dólar destinada a mejorar la balanza comercial de Estados Unidos.

Más recientemente, sin embargo, se ha visto cómo Bérégovoy dirigía su fuego hacia Frankfort, en un ataque frontal contra Karl Otto Pöhl, el gobernador del Bundesbank. El ministro francés, efectivamente, se quejó hace poco de que si bien Pöhl admitía la necesidad de un orden dentro del Sistema Monetario Europeo, no parecía creer lo mismo con respecto a los mercados cambiarios internacionales.

Francia se irritó por la decisión del Bundesbank de incrementar los tipos de interés justo en el momento en que Estados Unidos reducía los suyos, con lo que se acentuó todavía más la caída del dólar.

¿Dónde reside, pues, el problema? ¿En el propio dólar? ¿En los tipos de interés alemanes, que se mantienen elevados para

hacer frente a las presiones inflacionistas y para retener los capitales que han de financiar el proceso de reunificación?

La respuesta inicial de los economistas oficiales es que las principales dificultades se derivan de la subvaloración del dólar y del impacto de esta en la competitividad de las exportaciones francesas.

Aunque los Estados Unidos supusieron sólo el 7 por ciento de la exportación visible francesa, el año pasado, así como el 8 por ciento de la importación, casi el 12 por ciento de las exportaciones fueron facturadas en dólares, siendo este porcentaje del 15 por ciento para las importaciones.

Henry Martre, presidente de Aerospatiale, la compañía aeronáutica francesa, ha sido el empresario que más explícitamente ha lamentado lo que considera un cambio poco realista del dólar.

Bérégovoy, por su parte, no ha querido comprometerse diciendo que el nivel presente del dólar es demasiado bajo, pero los directivos de su ministerio no dudan que esto es así.

Además, se da el caso de que bastantes grandes sociedades francesas han hecho importantes inversiones en Estados Unidos, con lo que los beneficios repatriados se han visto muy perjudicados por la caída del dólar.

Los tipos de interés alemanes, vistos desde otra perspectiva, suponen un problema para las autoridades económicas de Francia, y esto no tanto desde el punto de vista de su impacto directo sobre la economía cuanto por las tensiones que imponen en el mecanismo de cambios del SME.

"No ha habido reajuste alguno del DM ni siquiera teniendo en cuenta que el choque de la reunificación es un fenómeno real que debería haber producido una elevación del valor de la moneda alemana frente a todas las demás, y no sólo frente a las de fuera del Sistema Monetario Europeo. Esta rigidez y este simbolismo políticamente viril que caracterizan a todos los mecanismos de cambio fijos y semifijos constituyen el aspecto más desagradable del SME", comentan los directivos de Goldman Sachs en Londres.



---

Esta discordancia en materia de política monetaria que se produce entre Francia y Alemania llega en un momento delicado, en vísperas de la Conferencia intergubernamental que debe establecer los fundamentos de la Unión Monetaria Europea. Sin embargo, los economistas de París no creen que el gobierno francés vaya a insistir en sus quejas hasta el punto de provocar una situación difícil con Alemania. Le ha costado demasiado a la política monetaria francesa conseguir la credibilidad que ha alcanzado en los últimos seis años para sacrificarla de la noche a la mañana; y esto tanto más cuanto que es precisamente esta credibilidad la que ha permitido al Banco de Francia no seguir al Bundesbank en la elevación de los tipos de interés, e incluso aligerar un poco los tipos de intervención.

Sea como fuere, las tensiones impuestas por el SME son reales, y algunos funcionarios franceses han expresado su irritación por el hecho de que Alemania esté tomando decisiones de política monetaria sobre la base de sus conveniencias internas, sin guardar ni siquiera las formas con los otros países europeos o con el Grupo de los Siete.

---

**GATT: Europa se inclina por la paz agraria**

(Barry James, en "Herald Tribune")

Más de un gobierno europeo preferiría enfrentarse con el problema a medio plazo de un deterioro del marco contractual que regula el comercio mundial que con la amenaza inmediata de las manifestaciones de agricultores en las calles de sus ciudades.

Esta es la razón del fracaso de las negociaciones comerciales multilaterales de la Ronda Uruguay del GATT. Aunque puedan aún reanudarse los contactos a menor nivel dentro de unas semanas en la sede central del Acuerdo General, en Ginebra, es poco probable que se vaya a encontrar una salida airoso al problema.

La Comunidad Europea se ha mostrado intransigente porque la resurrección del proteccionismo que podría resultar del colapso de las negociaciones, aunque perjudicial para el comercio, no sería inmediata ni necesariamente impopular desde el punto de vista político.

Por el contrario, si la CEE redujera las subvenciones a la agricultura en la medida que quieren los Estados Unidos y otros países exportadores de productos agrarios, las consecuencias políticas podrían ser graves e inmediatas. La consecuencia, en efecto, sería la presencia masiva de agricultores en las calles de Francia, Alemania y Bruselas, con el correspondiente peligro para la estabilidad de los respectivos gobiernos.

"La falta de acuerdo es preferible a un acuerdo malo", ha dicho T. J. Maher, el representante de Tipperary, un área rural de Irlanda, en el Parlamento Europeo.

En el momento en que los negociadores recogían sus equipajes y abandonaban Bruselas, sede de las últimas reuniones del GATT, nada autorizaba a pensar que la Comunidad fuese a ir más allá en su oferta de reducir las ayudas a la agricultura en un 30 por ciento. (Esta oferta, de hecho, significa una

reducción del 15 por ciento de los niveles actuales dado que toma como punto de arranque 1986, año en que empezó la Ronda Uruguay, cuando las subvenciones de la Comunidad alcanzaron su máximo).

Pero no se trata sólo de eludir una grave amenaza política. Según los líderes de la CEE, las subvenciones harán que la gente permanezca en el campo. La supresión de aquellas significaría el despoblamiento de amplias áreas rurales, con las consiguientes presiones sobre las ya abarrotadas ciudades. Alrededor de un tercio de las poblaciones de la República de Irlanda y de Grecia, por ejemplo, vive en Dublin y Atenas, al tiempo que amplias extensiones del territorio de ambos países han sido abandonadas a una población escasa, constituida casi sólo por viejos.

Mantener vivo el territorio nacional constituye un reto emotivo en casi toda Europa. Y en un continente que ha sufrido innumerables guerras y situaciones de hambre, el asegurar unos mínimos abastecimientos alimentarios parece como una necesidad generalmente sentida. Los europeos no tienen más que contemplar lo que ocurre en la Unión Soviética para aumentar su preocupación. Por más defectos que tenga y por más cara que resulte la Política Agraria Común de la CEE, lo cierto es que no puede ser considerada por esta más que como el mal menor.

Las explotaciones agrícolas de la Comunidad son pequeñas, en general: unos 40 acres, frente a más de 200 acres en Estados Unidos(1). El gobierno norteamericano transfiere anualmente 46 m.m. de dólares a la economía agraria, mientras que la cifra de la CEE es de 44 m.m. para una cantidad tres veces mayor de agricultores.

Pero lo que irrita a los Estados Unidos y al Grupo Cairns de países exportadores de alimentos es la manera cómo se aplica la Política Agraria Común. En vez de pagar las subvenciones a los agricultores, la CEE garantiza unos precios mínimos y compra excedentes a tales precios. La Comunidad, por

---

(1) Un acre = 0'40 hectáreas ó 4.047 m<sup>2</sup>. (Nota del trad.)

consiguiente, tiene que pagar además subvenciones a la exportación para que los excedentes puedan ser vendidos competitivamente a otros países a los menores precios mundiales.

Brian Gardner, de la firma consultora European Policy Analysis, de Bruselas, especializada en problemas agrarios, dice que lo peor de la política agraria europea es la falta de precisión. No hace lo suficiente para las que él llama pequeñas explotaciones "sin esperanza" -es decir, las que nunca estarán en condiciones de obtener de la tierra unos ingresos aceptables- mientras que los grandes agricultores producen cada día más y más, incluso en fases en que los precios bajan.

Una posible solución, a juicio de Gardner, sería reducir las subvenciones pagadas a las grandes explotaciones y ayudar más a los que viven precariamente de la tierra. Esto podría conseguirse, bien a través de subvenciones directas, bien con la creación de industrias alternativas.

Pero esto no ocurrirá, dice aquel, en primer lugar porque los partidos en el poder en Alemania dependen, para su supervivencia, de un número relativamente pequeño de agricultores a los que les va muy bien la Política Agraria Común. En Francia, la situación se caracteriza por el alto grado de beligerancia de los propietarios agrarios, siempre dispuestos a defender sus prerrogativas, incluso violentamente.

Gran Bretaña se opone a la PAC, pero en este país la población agraria es mucho menor (alrededor del 3%, como la de Estados Unidos) que en otros, y mucho menor que la de algunos de ellos, como es v.g. el caso de Irlanda (25%).

Según Maher, si las subvenciones se redujeran en la medida deseada por Estados Unidos y por el Grupo Cairns, Europa seguiría el camino de Norteamérica, con menos agricultores y mayores explotaciones, y también más grandes necesidades de capital para su explotación. "Supondría la destrucción de todo el tejido de la vida rural".

El mismo Maher, con todo, cree que el hecho de que el 80 por ciento de las subvenciones a los precios vaya al 20 por

ciento de los agricultores constituye una prueba de que el sistema no funciona bien. Dado que el principal objetivo de la PAC es proteger las rentas agrarias y mantener la población rural, debería ser gestionada como una política social y no como un mecanismo de soporte de los precios.

---

### ¿Recesión mundial?

(Gene Koretz, en "Business Week")

La pregunta les parece descabellada a muchos economistas, de la misma forma que su hermandad encontraba fuera de lugar hace pocos meses que se hablara de una próxima recesión norteamericana. En realidad, es cierto, la opinión generalizada de los practicantes de la ciencia lúgubre es que la crisis en Estados Unidos será suave y breve, relativamente, y esto precisamente porque será compensada por la demanda de exportaciones norteamericanas por parte de las economías expansivas de otros países.

Esta opinión ampliamente compartida, sin embargo, puede resultar errónea, según señala un pequeño grupo de economistas que ve señales en el horizonte que señalan una contracción generalizada. "Estábamos preocupados por esta posibilidad incluso antes del conflicto del Golfo", dice uno de esos economistas. "Pensamos que ahora es más probable aún".

Esta posición se ve refrendada por el Center for International Business Cycle Research, de la Universidad de Columbia, que observa los índices de los principales indicadores de once países industriales. Según tal Centro, 9 de los 11 índices se hallan ahora planos o en situación descendente, y el crecimiento se ha desacelerado en los otros dos -Alemania y Japón-, en los que el ritmo, por el momento, es sólo discreto. "Todo parece dispuesto para una recesión internacional", dice el Centro.

El economista Robert J. Barbera, de Shearson Lehman Brothers Inc., se muestra de acuerdo con tal punto de vista: "la confianza en la economía es hoy la excepción en todo el mundo, no la regla". Según ve él las cosas, la recesión parece ser una realidad en Estados Unidos, Canadá, Gran Bretaña, Australia y Nueva Zelanda. En Europa, el bloque comunista se halla sin duda en una depresión, y países como Francia, España

e Italia están ofreciendo señales de un agudo cambio de tendencia. En Asia, la producción industrial tanto en Taiwan como de Hong Kong se sitúa por debajo de los niveles de un año atrás.

Si hay un denominador común en la situación depresiva presente, éste es la política monetaria restrictiva. En este contexto se hace notar que las dos crisis sincronizadas iniciadas en 1974 y 1980 fueron precedidas por un fuerte descenso de la oferta monetaria en los siete principales países industriales, y que un descenso similar se ha estado produciendo desde 1987. Es más: en los dos casos previos citados la contracción monetaria resultó acentuada cuando la subida de los precios del petróleo incrementó las perspectivas inflacionistas, "exactamente igual como ha ocurrido este año".

En realidad, son las políticas monetarias restrictivas las que garantizan casi que las economías de Japón y de Alemania se debilitarán al compás de la contracción de las de los otros países, dice Barbera. Japón -añade- ha apretado fuertemente el freno monetario este año con el fin de contener las amenazas inflacionistas resultantes del aumento de los precios del crudo y para hacer frente a los excesos especulativos de la bolsa y del mercado inmobiliario. Y Alemania -que marca la pauta de la política monetaria europea a través del tipo de cambio- ha debido compensar el explosivo estímulo fiscal resultante de la unificación.

En resumen, los citados economistas creen que las políticas monetarias restrictivas han transformado las consecuencias potencialmente inflacionistas del aumento de los precios del petróleo en una posible deflación, y esto a pesar de un momentáneo incremento del coste de la energía. Además, los mismos economistas predicen que la actual crisis que viven algunos países concretos se amplificará a través de las relaciones comerciales en la medida en que la caída de las importaciones norteamericanas afecte a las economías de otros países y reduzca el apetito de estos por las mercancías de Estados Unidos.

Una señal de que esto puede estar ya ocurriendo es esta: las exportaciones reales de mercancías norteamericanas en Septiembre fueron las más bajas desde Febrero.

---

"The Economist" contempla el mismo problema de la forma siguiente:

Los políticos dirán lo que quieran, pero los empresarios y los economistas reconocen que la economía norteamericana ha entrado en una recesión. La mayoría espera que esta será moderada. Ahora bien, si la crisis de Estados Unidos se confirma, ¿arrastrará consigo a todos los otros países?

La mayor parte de los fríos analistas y de los asustados banqueros pretende negarlo. La economía norteamericana ha fallado y las de Gran Bretaña y Canadá han seguido el mismo curso, pero las de Japón y Alemania siguen fuertes, dicen. El crecimiento ha disminuído en Francia e Italia en relación con el año anterior, pero se espera que la expansión prosiga asimismo en estos dos países, añaden.

Los optimistas señalan también que Norteamérica no es ya el líder todopoderoso que solía arrastrar a todo el mundo tras él en la fortuna y en la desgracia. Se asegura que en los años más recientes Europa y Japón han dejado de ser tan dependientes de las exportaciones a Estados Unidos como lo habían sido en otras épocas, y esto gracias a un mayor crecimiento dentro de la misma Europa y a la expansión del comercio intra-asiático.

Desgraciadamente, las cifras reales no siempre confirman tales argumentos. Es verdad que en los últimos dos años la demanda interna ha constituído la principal fuente de expansión de Japón y de Alemania. También es cierto que la parte de sus exportaciones que se dirige a Norteamérica ha descendido desde mediados de los años 80. Pero tal parte es todavía superior a la de 1980. Por ejemplo, las exportaciones japonesas a Estados Unidos fueron el 34% del total el año pasado, inferiores pues



al 39% en 1986 pero superiores al 25% del primer año de la década.

La proporción de las exportaciones a Norteamérica en el PNB de la mayoría de los países también se ha elevado, aunque siga siendo pequeña. En Japón, la ratio subió en el curso de la pasada década del 3 al 3'1 por ciento, y en Alemania pasó del 1'5% al 2'0%. Prácticamente todos los más importantes interlocutores comerciales de Estados Unidos son hoy más dependientes de las exportaciones a este país que en 1980, no al revés.

Desgraciadamente, por otra parte, el dólar se halla en una posición débil justo en el momento en que empieza la recesión. Durante la crisis de 1981-82, la apreciación del dólar frente a otras monedas contribuyó al mantenimiento de la competitividad de las empresas extranjeras en el mercado norteamericano. También hizo que los beneficios que obtenían con su comercio con Estados Unidos se multiplicaran al convertir los dólares en las monedas de sus países respectivos. Esta vez no se producirá este beneficio adicional. Al revés, muchas firmas extranjeras no son ya competitivas en el mercado de Estados Unidos e incluso han de hacer frente en sus propios países a la competencia de los productos norteamericanos, que se ve favorecida por el bajo dólar. Por vez primera en varios años, los Estados Unidos tiene un superávit comercial con Europa. Esta es una de las razones por las que Francia pide una mayor colaboración internacional para sostener al dólar. La caída de las exportaciones a Estados Unidos, en una palabra, podría interrumpir la expansión de otros países.

Los optimistas parecen asimismo olvidar la creciente globalización de las grandes sociedades. Después de su expansión comercial en Norteamérica en los años 80, muchas firmas japonesas y europeas se hallan más expuestas a los altibajos del mercado estadounidense que diez años atrás. Por consiguiente, podrían pasarlo mal.

En la medida en que tales firmas suministran al mercado norteamericano desde fábricas situadas en Estados Unidos, la

producción y el empleo en Europa y Japón no se verán directamente afectados. Pero unos menores beneficios por parte de estas filiales podría perjudicar la confianza en los países originarios de dichas empresas. Y algunas de estas firmas pueden reaccionar ante las menores ventas en Estados Unidos no cerrando las fábricas que hayan adquirido en este país sino reduciendo las operaciones dondequiera se hallen establecidas.

Gran Bretaña fué el país que más invirtió en Norteamérica en los años 80. Sus inversiones alcanzaron los 100 m.m. de dólares, aproximadamente, durante la década. Alrededor de la mitad de los beneficios de las empresas británicas cotizadas en bolsa proceden de sus filiales en el extranjero, principalmente en Norteamérica. Las ventas de ICI en Estados Unidos se han más que duplicado desde 1980, como proporción de sus ventas totales, hasta llegar a ser el 29% el año pasado. Grand Metropolitan ha incrementado la parte de sus ventas en Norteamérica del 1 al 40 por ciento desde 1980. Estas empresas sufren ahora como consecuencia de la recesión que se vive en Gran Bretaña y fuera de ella.

Las empresas químicas europeas han invertido miles de millones en Norteamérica. En el tercer trimestre de este año los beneficios de Hoechst, ICI y BASF fueron un 40-50 por ciento menores que en el mismo período del año pasado, y ello debido no sólo al mayor precio del crudo sino también al descenso del dólar y las menores ventas a las industrias automovilísticas y de la construcción, dos de sus principales clientes.

Las empresas francesas perdieron terreno en Norteamérica, a principios de los años 80, ante los agresivos inversores británicos y alemanes, aunque más tarde trataron de recuperar terreno comprando empresas norteamericanas a un ritmo sin precedentes en los dos últimos años. Pero muchas de aquellas firmas parecen haber invertido justo en un mal momento. Michelin, la empresa constructora de neumáticos, de control familiar, pagó el año pasado 1'5 m.m. de dólares por la empresa norteamericana Uniroyal-Goodrich, con lo que se convirtió en el

mayor fabricante de neumáticos del mundo, y esto en una fase en que se iniciaba una caída de las ventas de coches en Estados Unidos. Después de ganar 2'4 m.m. de francos en 1989, Michelin podría perder una suma similar este año.

Saint-Gobain, el constructor de vidrio, también francés, ha tenido que hacer asimismo marcha atrás después de pagar 2 m.m. de dólares por la adquisición de Norton, un productor de vidrio de Estados Unidos, a principios de este año. Entre otras sociedades francesas que sufren de indigestión después de absorber rivales norteamericanos se encuentran Groupe Bull, el fabricante de ordenadores, de propiedad estatal, y Rhône-Poulenc, la más importante empresa química de Francia.

Volvo, el fabricante de coches sueco, ha resultado afectado por la crisis de Estados Unidos, cuyo mercado supone el 30% de sus ventas totales. El grupo, en efecto, anunció una pérdida en el tercer trimestre. El número de unidades vendido en Norteamérica (todas fabricadas en Europa), cayó el 12% en los primeros nueve meses del año, y las ventas de camiones (el 90% de ellos fabricado en plantas de Estados Unidos) bajaron en el mismo porcentaje.

Electrolux, otra firma sueca, también sufre por la baja de sus ventas de aparatos electrodomésticos en Estados Unidos. Pero al revés de Volvo, prácticamente todo lo que Electrolux vende en Norteamérica es fabricado allí. Las adquisiciones del grupo en los años 80 incluyen White Consolidated, una firma de productos blancos con nombres tan famosos como Frigidaire y Kelvinator. Como resultado de todo ello, Electrolux ha resultado menos perjudicada por la caída del dólar que las firmas que exportan desde Europa. En realidad, el dólar más barato le facilita las exportaciones desde suelo americano. Tanto es así que la firma ha anunciado recientemente que intenta cerrar la fábrica de hornos micro-ondas que tiene en Gran Bretaña, y que exportará a Europa desde Estados Unidos. Este es un tipo de fenómeno que frecuentemente escapa la observación de los genios que aseguran que Europa es ahora menos vulnerable ante las recesiones de Estados Unidos.

<...>

Los optimistas afirman que la crisis todavía no afecta a los grandes planes de inversión, dado que estos se elaboran con independencia de los ciclos económicos. Así, los fabricantes de automóviles japoneses aún piensan en aumentar la capacidad de producción anual en Estados Unidos a unos 2 millones de vehículos al año. El dólar más barato todavía hace más interesantes planes de esta naturaleza, que han de permitir, como se dijo, un incremento de las exportaciones a Europa.

Frente a todo esto, sin embargo, los analistas de Salomon Brothers hacen observar que las exportaciones de Japón son ahora mucho más sensibles que con anterioridad ante una recesión norteamericana. No sólo ha aumentado la parte de la exportación del país que va a Estados Unidos sino que la composición de tal exportación ha evolucionado, estando constituido ahora principalmente por bienes de consumo duradero y por bienes capital, ambos vulnerables ante las crisis económicas. Por otra parte, tanto los japoneses como algunos alemanes temen que una recesión puede dar lugar a un incremento del proteccionismo norteamericano, en especial si la Ronda Uruguay de negociaciones comerciales colapsa el próximo mes. Si esto, a su vez, desencadena una guerra comercial, las tres grandes economías pueden terminar doliéndose juntas.

---

### El conflicto del Golfo y la economía

(Alan Murray, en "The Wall Street Journal")

La pregunta del representante demócrata Stephen Neal parecía ingenua: "¿No le parece, Sr. Greenspan, que más que la guerra sería para la economía mejor que se prolongara indefinidamente la situación presente, en espera de que el embargo produjera eventualmente los efectos esperados?"

Para Neal la respuesta era obvia. La guerra, además de ser cruel, produce distorsiones. Una guerra en el Golfo se traduciría en un aumento considerable de los precios del petróleo, por lo menos temporalmente. Y si los yacimientos sauditas resultaran dañados, los elevados precios podrían durar años. Su reflejo en la economía global podría ser considerable.

Pero para Alan Greenspan, el presidente de la Reserva Federal, la respuesta era menos clara. "Se trata de una cuestión muy difícil", dijo. La guerra podría ser mala para la economía, pero la persistencia de la situación presente durante otro año o más podría ser igual de mala, o peor. "Hay aspectos negativos en ambos casos", añadió Greenspan.

Algunos asesores económicos de Bush también sostienen en privado que una guerra podría ser mejor para la economía que el inestable equilibrio presente. Esto en el supuesto de que la guerra no durara mucho. El mismo Bush advirtió hace unos días que la economía se halla en un mal momento, y que "empeorará si persiste la incertidumbre en el mercado energético".

El problema, en efecto, lo constituyen los interrogantes que dominan el ambiente. Los precios del petróleo siguen elevados a pesar de que la producción de crudo ha vuelto a los niveles de antes del conflicto. Los tipos de interés se resisten a bajar. Las empresas aplazan las decisiones de inversión. Y la confianza de los consumidores está por los suelos. Mientras siga la incertidumbre es poco probable que se produzca recuperación alguna.

En la paz que pueda seguir a una guerra rápida y victoriosa los precios del crudo y los tipos de interés bajarían, y volvería la confianza de los empresarios y de los consumidores. Un asesor de inversiones de Chattanooga, Tennessee, afirma que tanto él como muchos gestores de fondos les dicen a sus clientes que una guerra sería la señal para comprar de nuevo acciones. A este respecto cita un viejo proverbio francés: "Achetez aux canons; vendez aux clairons". Compren cuando suenen los cañones; vendan cuando toquen los clarines.

Los hombres del presidente subrayan que la política de la Administración no se basa en consideraciones económicas a corto plazo. No obstante, en los círculos oficiales se hace observar que los argumentos económicos coinciden con la política actual de la presidencia, claramente a favor de una pronta solución del conflicto.

Por supuesto, cualquier análisis del panorama económico requiere tanta competencia en psicología como en economía. El temor y la incertidumbre pueden inutilizar cualquier principio de actuación económica.

Los precios del petróleo ilustran claramente este fenómeno. En su testimonio ante el Congreso, Greenspan hizo observar que la mayor producción de otros países, y muy especialmente de Arabia Saudita, "ha substituido totalmente" al crudo perdido como consecuencia del embargo contra Iraq y Kuwait. A pesar de ello, los precios se hallan todavía un 75 por ciento por encima de los de Julio último. ¿Por qué? El jefe de la Reserva Federal cita cifras que muestran una constitución de stocks equivalentes "al doble y al triple de los normales". Traducción: la compañías que utilizan el petróleo y la gente llenan al máximo sus depósitos, ante el temor de que la guerra distorsione la producción.

Los mercados de crédito imitan al del petróleo. En tanto en cuanto el precio del crudo continúe estando por encima de los 30 dólares, la amenaza de inflación sigue viva, lo que impide que los tipos bajen con la rapidez en que lo harían en

una recesión normal.

Algunos sostienen que los precios del crudo y los tipos de interés caerían si la Casa Blanca manifestara con claridad que va a retrasar cualquier solución bélica con el fin de dar tiempo para que el embargo produzca los efectos esperados. "Si los mercados llegan a convencerse de que no habrá guerra y, por lo tanto, de que no se interrumpirán los suministros de petróleo, la prima guerra del precio del crudo desaparecerá", dice Rimmer DeVries, de Morgan Guaranty Trust. "El crudo debería bajar a los veinte y tantos dólares".

El caso es, con todo, que una reducción del precio del petróleo sólo resolvería una parte del problema. La preocupación por el conflicto del Oriente Medio ha afectado grandemente al sentimiento de las empresas y de los consumidores, fundamental para la buena marcha de la economía.

Greenspan y otros directivos de la Reserva Federal suelen citar estos días unas cifras divulgadas por la Universidad de Michigan que muestran que la confianza de los consumidores bajó de una forma más pronunciada entre Julio y Octubre que en cualquier otro período de tres meses de los últimos 44 años. "El descenso se había iniciado ya antes de que se produjera la invasión de Kuwait", dice Richard Curtium, director del estudio, "pero la crisis del Oriente Medio y su repercusión en el coste de la gasolina aceleraron la caída".

La incertidumbre económica durará mientras no se resuelva el conflicto. "Mientras esto no ocurra", afirma Greenspan, "seguirán existiendo los problemas actuales, de una u otra forma".

---

**Recesiones: la experiencia norteamericana**

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

Nadie sabe con seguridad si entramos en una recesión. Si esta llega efectivamente, el daño será serio: pérdidas de empleos, empresas que cierran, reducción del nivel de vida. Tal vez la única cosa buena que se puede decir de las recesiones es que un día terminan -por lo menos así ha sido en el pasado- y que a veces sirven para liberar a la economía de desequilibrios graves, abriendo así el camino para un mayor crecimiento futuro.

Hasta hace poco había estado ganando terreno la noción según la cual las recesiones eran cosa del pasado. El ciclo había muerto, se decía. La economía norteamericana, diversificada y sólida, había entrado, según la misma versión, en una fase libre de crisis, salpicada sólo momentáneamente, si acaso, por minirecesiones móviles muy localizadas geográfica y sectorialmente.

Pero resulta ahora que la economía conserva las mismas viejas características de antaño, y que las contracciones y expansiones cíclicas, tan familiares, continúan presentes.

Así parece confirmarlo, en efecto, la realidad del momento, puesto que según la mayoría de los economistas, si la recesión no está ya aquí, no tardará en llegar. Tanto es ello así que la pregunta clave que se hacen los expertos no es ya si habrá o no recesión sino si será lo suficientemente profunda como para corregir los desequilibrios que se han ido generando a lo largo de los ocho últimos años, sin por ello colocar al país en una etapa de prolongado declive.

"Puede ser mejor para la economía sufrir una recesión, siempre que no sea muy grave, que crecer dificultosamente de forma indefinida", ha dicho Victor Zarnowitz, economista de la Univ. de Chicago.

Los desequilibrios que las recesiones suelen corregir



varían de expansión a expansión. Poco antes de la recesión de 1981-82, la inflación, el tipo de interés y los stocks estaban situados en unos niveles excepcionalmente elevados, con tendencia a subir. Pero enseguida que se hubo manifestado la recesión tales indicadores negativos cambiaron de signo, lo que poco después facilitó la recuperación, hacia finales de 1982.

Dicha recesión de 1981-82 fué particularmente severa, con un desempleo superior al 10%, cifra que no se había alcanzado desde la Segunda Guerra Mundial. Pero sin una caída tan pronunciada es poco probable que se hubieran corregido tan rápidamente los desequilibrios. También se puede pensar que sin tal caída la posterior reactivación hubiera sido menos duradera, independientemente de las reducciones fiscales introducidas por la política de la oferta de Ronald Reagan.

El principal desequilibrio de la economía en la actualidad es la deuda, según la mayoría de economistas. El total de la misma -ya sea estatal, ya de las empresas y de los consumidores- ha aumentado mucho en el curso de la última fase expansiva, situándose a alrededor de 2'4 veces el valor del producto nacional bruto, frente a las 1'7 veces de antes de la recesión de 1981-82.

"El peso de una gran deuda, al igual que una inflación o unos tipos de interés elevados, puede obstaculizar el crecimiento", afirma Geoffrey H. Moore, director del Center for International Business Cycle Research, de Columbia University.

Con todo, a pesar del considerable volumen de la deuda actual, son muchos los economistas que creen que cualquier recesión nueva será breve y ligera. Confían, en general, que la crisis del Oriente Medio se solucionará sin grandes interrupciones de los suministros de petróleo, y que un dólar débil estimulará las exportaciones. Subrayan que los servicios, que normalmente resisten mejor las recesiones, ocupan un lugar más importante hoy día. Creen también que una política monetaria menos contractiva en el interior y la prosecución de la expansión en otros países limitarán el alcance de cualquier depresión que pueda producirse en Estados Unidos. Y, sobre

todo, hacen notar que la inflación y los tipos de interés se hallan muy por debajo de los niveles que habían alcanzado antes de la recesión de 1981-82, al tiempo que los stocks siguen siendo más bien reducidos.

Ahora bien, la experiencia demuestra que las recesiones poco profundas suelen ser seguidas de fases expansivas asimismo fugaces. "Es bueno oír que la recesión, si se confirma, durará poco. Pero lo malo de ello es que puede producirse otra inmediatamente después si queda abortado el esfuerzo reactivador posterior", ha dicho un distinguido economista. "Puede resultar, en efecto, que el proceso de saneamiento no haya podido ser completado". No fué una casualidad, añade el mismo experto, que la breve y suave recesión de 1980 fuera seguida de la débil expansión de 1980-81, que duró sólo 12 meses antes de desembocar en la recesión grave de 1981-82.

Con la gran acumulación de deuda, una nueva recesión, por supuesto, podría ser larga y profunda. Henry Kaufman, presidente de la firma de inversión de Nueva York que lleva su nombre, advierte que la "fragilidad financiera" que resulta de la deuda supone "un obstáculo extraordinario a la recuperación de la economía". Las ganancias, según Kaufman, se resentirán de la necesidad de cancelar activos. Además, con un déficit público tan enorme, "la política fiscal no dispone de la flexibilidad que debiera para constituir una fuerza estimuladora", en caso de crisis.

También es posible que, a pesar de todos los pronósticos en contra, la economía continúe expandiéndose. Esta creció en un 1'8% de tasa anual en el tercer trimestre, sorprendiendo a muchos economistas que pensaban que ya se había entrado en la fase depresiva. El punto de vista de la Administración y del presidente de la Reserva Federal es que no nos hallamos ante una recesión. A este respecto será bueno recordar, sin embargo, que todavía en Agosto de 1974 -nueve meses después de haberse iniciado la severa recesión de 1973-75- Arthur F. Burns, a la sazón presidente de la Reserva Federal, les decía a los comités del Congreso que la economía continuaba en la fase expansiva.

USA: 50 AÑOS DE RECESIONES

Ciclo económ.			Empleo				Desempleo	
Máx.	Mín.	Duración (meses)	PNB real	Produc. industrial	Servicios	Industr.	Mín.	Máx.
NOV. 48	OCT. 49	11	-1.5%	-10.1%	-5.2%	-11.4%	3.3%	7.8%
JUL. 53	MAY. 54	10	-3.2	- 9.4	-3.5	-10.0	2.5	5.9
AGO. 57	ABR. 58	8	-3.0	-13.5	-4.3	- 4.3	3.6	7.3
ABR. 60	FEB. 61	10	-0.9	- 8.6	-2.2	- 6.3	4.9	7.0
DIC. 69	NOV. 70	11	-0.8	- 7.0	-1.5	- 8.8	3.4	6.1
NOV. 73	MAR. 75	16	-4.5	-14.8	-2.9	-11.5	4.6	9.0
JAN. 80	JUL. 80	6	-2.4	- 5.8	-1.4	- 6.5	5.6	7.8
JUL. 81	NOV. 82	16	-3.5	- 9.0	-3.1	-11.4	7.2	10.8

También se debe tener presente que las expansiones largas han tendido a generar elevadas dosis de arrogancia en los encargados de la política económica. En la expansión record de 1961-69, los economistas de Lyndon Johnson llegaron a ésta convencidos de que la economía, mediante un hábil manejo de las políticas fiscal y monetaria, podía expansionarse indefinidamente. Creyendo que el ciclo económico había muerto, decidieron, v.g., cambiar el nombre de una publicación del Departamento de Comercio, "Business Cycle Developments", que pasó a llamarse "Business Conditions Digest", eliminando así del título lo que parecía un anacronismo. Ocurrió, sin embargo, que poco después del cambio de título se produjo una recesión. (Por si puede tratarse de un presagio añadiremos temerosos que la administración Bush suprimió pura y simplemente dicha publicación no hace mucho).

Sea como fuere, si el ciclo económico no está muerto sigue siendo algo misterioso. Los economistas le han seguido el rastro minuciosamente por espacio de casi siglo y medio, desde Diciembre de 1854. Desde entonces la economía ha progresado a través de 30 fases expansivas y de 30 fases contractivas, éstas comunmente llamadas recesiones o depresiones, según los casos. La duración media de las fases expansivas ha sido de 33 meses, y de 18 meses la de las fases depresivas. (La última expansión, iniciada en Noviembre de 1982, no se incluye porque nadie sabe con certeza si continúa aún o si ha terminado ya).

La economía, por consiguiente, ha crecido a lo largo de los años a razón de dos pasos para adelante y un paso para atrás. Algunos de los pasos para adelante fueron miserablemente cortos, y alguno de los andados para atrás resultaron horrorosamente largos. La expansión más breve duró, simplemente, 10 meses, de Marzo de 1919 a Enero de 1920, y la contracción más larga persistió 65 meses, de Octubre de 1873 a Marzo de 1879. La más larga crisis de este siglo fué la de la Gran Depresión, y duró 43 meses, de Agosto de 1929 a Marzo de 1933. Más grato es constatar que la expansión más larga se prolongó 106 meses, desde Febrero de 1961 a Diciembre de 1969,

y que la contracción más breve duró sólo 6 meses, de Enero a Julio de 1980.

Se suele decir que la guerra estimula a la economía. Ahora bien, los datos muestran que cinco de las 30 contracciones, así como cinco de las 30 expansiones, tuvieron lugar por lo menos en parte en tiempos de guerra. La economía entró en una fase de suave recesión, por ejemplo, en los últimos meses de la Segunda Guerra Mundial.

La tarea de determinar los meses exactos de duración de las fases expansivas y contractivas la lleva a cabo una entidad que trabaja sin ánimo de lucro llamada National Bureau of Economic Research, con sede en Cambridge, Massachusetts. Un pequeño grupo de analistas del NBER se reúne periódicamente para valorar la situación económica. El grupo maneja enormes cantidades de estadísticas sobre la actividad de las empresas, y es así cómo determina si la economía ha variado su curso. El grupo no tiene prevista ninguna reunión inmediata, pero algunos miembros del mismo esperan que se les convoque para últimos de año.

Las razones del ciclo económico son menos bien definidas que sus subidas y bajadas. Una explicación tan buena como cualquier otra es la que se ofrecía en una carta al director de "The Wall Street Journal". Su remitente, el lector Russell M. Fowler, de Lyons, Nueva York, decía en efecto hace unos años que "tal vez la razón de que el ciclo persista es que la economía se fundamenta sólidamente en la naturaleza humana. Cuando las cosas van bien se producen reacciones muy humanas: un exceso de confianza, autocomplacencia, pérdida de atención en el trabajo, avaricia, errores, excesos. Todo esto es malo y conduce a la crisis. Cuando esta llega se produce la reacción inversa muy se da la vuelta a la situación. Tal vez sea esto, simplemente, lo que explique todo".

---

**¿Cuán larga será la recesión norteamericana?**

(Lawrence Malkin, en "Herald Tribune")

Las estadísticas de producción, ventas e ingresos que ilustran el estado de la economía de Estados Unidos muestran el cuadro inconfundible de una recesión. Lo que se trata de saber ahora es cuánto va a durar la crisis y cuán profunda será.

La opinión generalizada es que la reducción de la actividad económica que ahora empieza se prolongará durante dos o tres trimestres, que se producirá un crecimiento del 0'5 por ciento en el conjunto de 1991, que la inflación se mantendrá alrededor del 5 por ciento y que el desempleo subirá de los 7 millones de parados actuales a 8 u 8'5 millones.

Si bien el boletín informativo "Blue Clip Economic Indicators" advertía la semana pasada en su primera página del peligro de una recesión severa, lo cierto es que el 82 por ciento de los economistas encuestados creen que la crisis será más suave que la de 1982. Lo que significa que alguien lo pasará mal, pero que no se producirá ningún desastre.

"Cuando todos lo vemos confuso, todos nos refugiamos bajo la misma tienda", comenta Stephen McNoes, de la Reserva Federal de Boston, especialista en verificar lo acertado de los pronósticos. "Estos son los tiempos en que cometemos los mayores errores de previsión".

Después de la primera crisis del petróleo, la recesión de 1974 sobrevino de repente. En un principio fué considerado como un mero "espasmo energético" porque no existía experiencia de precios volátiles del crudo introducidos en los modelos econométricos. Y después de que la mayoría de los pronosticadores estimara en 1981 que el primer recorte fiscal de Reagan protegería la economía de la severa contracción antiinflacionista de la Reserva Federal, se produjo, el siguiente año, la más severa recesión que ha conocido el país desde 1930.

Esta vez los economistas prevén que la economía poco expansiva de los últimos dos años desembocará en una ligera depresión, de la que se saldrá pronto de una forma asimismo lenta y desangelada. Prácticamente nadie sugiere que los acontecimientos adopten esta vez forma de una V clásica, con una caída súbita y pronunciada seguida de una recuperación viva y rápida, como ocurrió los años 1982 y 1984.

Esto es así porque en crisis anteriores el gobierno expandía el déficit presupuestario y la Reserva Federal reducía los tipos de interés agresivamente con objeto de que la gente reemprendiera el trabajo en las fábricas paradas. Esta ha sido la estrategia tradicional: aumentar el gasto.

Pero tal solución es menos probable esta vez. Los Estados Unidos están intentando reducir el déficit fiscal, lo que frenaría el crecimiento. Y si la Reserva Federal decide soltar dinero, "los angustiados bancos del país situarán 50 centavos en sus reservas y prestarán sólo los otros 50 centavos de cada dólar", dice Hyman Minsky, un universitario especializado en pánicos financieros.

Algo de esto parecía estar ocurriendo la semana pasada, cuando la Reserva Federal inyectaba dinero en el sistema bancario. Los bancos con dificultades para atraer dinero parecen haber retenido, en efecto, los fondos federales, con lo que han frenado la caída de los tipos de interés.

En esta ocasión hay más imponderables que nunca. Aunque el temor de una guerra en el Oriente Medio ha de afectar la confianza tanto de los consumidores como de los empresarios de una forma del todo imprevisible, la incógnita más manifiesta es la fragilidad del sistema financiero. No existen precedentes de hechos como la crisis de las entidades de ahorro y préstamo, o como la enorme deuda que pesa sobre los grandes bancos de Nueva York, consecuencia de los poco seguros créditos concedidos a los promotores inmobiliarios, o para la absorción de empresas, o al Tercer Mundo. Por esto se producen grandes discrepancias de opinión entre los mismos economistas, según tengan o no en cuenta los factores financieros susceptibles de influir

grandemente en el desarrollo de la crisis.

David Jones, un especialista en temas de la Reserva Federal y del mercado de bonos en Aubrey Lanston & Co., de Nueva York, ve una recesión menos severa de lo que se había previsto, pero que puede durar dos años.

Henry Kaufman, el economista de Wall Street cuyos acertados pronósticos sobre la inflación y sobre el colapso de los precios de los bonos le valieron en los años 70 el sobrenombre de "Cenizo" ("Dr. Doom"), ha vuelto a la actualidad. Según Kaufman, los puntos más delicados son el gran endeudamiento privado y la enorme deuda pública, todo heredado de los años 80. A su juicio, la recuperación será lenta: "años de excesos financieros no pueden ser superados rápidamente. Costará mucho mejorar los balances de las instituciones financieras", dice.

Los economistas tampoco se ponen de acuerdo sobre el peligro de la deuda en las empresas. Benjamin Friedman, profesor de Harvard, sostiene que en cuanto la recesión reduzca los "cash flow" las sociedades en apuros propagarán sus problemas hacia otras empresas, por lo que la Reserva Federal, temiendo un colapso generalizado, puede facilitar de tal forma el crédito que dispare la inflación.

Stephen Roach, de Morgan Stanley, dice, en cambio, que tal temor es exagerado dado que la mayoría de los grandes deudores de los años 80 fueron y son empresas de servicios públicos, productores de alimentos e industrias con unos "cash flow" sólidos, incluso en fases recesivas.

En el Midwest las opiniones parecen ser, en general, más optimistas. William Hummer, un agente de cambio de Chicago que acaba de ganar el premio anual que concede el Sterling National Bank al mejor pronosticador económico, afirma que no tiene sentido hablar de fragilidad del sistema financiero. A su juicio, los bancos se hallan ante unas buenas perspectivas de beneficios, disponen de buenos ratios de capital y están en condiciones de conceder más préstamos el año próximo.

Otro economista de Chicago, David Hale, de Kemper



Financial Services, ha señalado que el pesimismo excesivo procede de Nueva York, con sus problemas propios. "Preguntarles a ellos es como preguntar a los de Houston en un momento de pánico petrolífero". Según Hale, "los problemas bancarios dificultarán de algún modo durante cuatro o cinco años la vuelta a la normalidad plena, pero no la abortarán". Hale, al igual que Roach, subraya que la precaución con que las empresas han procedido últimamente, evitando la formación de grandes stocks, así como el aumento de la exportación que ha de resultar del descenso del dólar, han de hacer posible que la recesión sea suave.

Ahora bien, Michael Drury, de The Boston Economic Advisers, hace una advertencia en los siguientes términos: "Sabemos cuales son nuestros problemas financieros y estamos preparados para hacerles frente. Pero en una recesión, es la bala que no se ve la que te alcanza".

Algunas balas posibles son estas: un colapso político en la Unión Soviética que provoque una salida masiva de emigrantes hacia el Oeste, provocando una grave distorsión de la economía europea y, seguidamente, de la de Norteamérica; y una nueva y grave caída de la bolsa de Tokio que lleve a la liquidación de los activos japoneses en Estados Unidos y a la repatriación de los fondos resultantes.

Donald McCloskey, profesor de economía de la Universidad de Iowa, dice que sus colegas profesionales debaten con tanta vehemencia "porque sólo ofrecen argumentos, no pruebas. Es como contemplar un cuadro de Seurat. Si te acercas mucho sólo ves manchas, lo mismo que ocurre cuando, situados dentro del mercado, nos damos cuenta de cuán imperfecto, frágil y peligroso es. Si te colocas a cierta distancia, en cambio, las formas y las tendencias parecen más suaves y estables".

Lo malo y lo único cierto es que se tardarán meses hasta que uno pueda ver el cuadro entero y en perspectiva.

---

**La preocupante evolución del dólar**  
(Carl Gewirtz, en "Herald Tribune")

Como lo ha sugerido la propuesta de Francia y de Italia para que se reuniera el Grupo de los Siete, el dólar ha entrado en una fase vacilante, es decir, en una etapa de persistente debilidad en la que corre el riesgo de caer en picado.

La pesadilla de un aterrizaje forzoso se acentúa ante la posibilidad de que la baja del dólar se traduzca en un pronunciado descenso de los valores mobiliarios en Estados Unidos y en el mundo. Esto podría provocar una elevación los tipos de interés norteamericanos -justo en el momento en que las condiciones generales aconsejan una disminución de los mismos- y en definitiva frenar la expansión en todas partes en la medida en que todo ello afecte al comercio y a la confianza empresarial.

Es verdad que hasta ahora el descenso del dólar -promovido por movimientos adversos de los tipos de interés- se ha producido ordenadamente. Sin duda ha dañado la exportación de algunas industrias europeas -en especial a los fabricantes de aviones y de automóviles- pero no ha causado mayores desastres.

Ahora bien, la posibilidad de que se desencadene una crisis cambiaria explica por qué la Reserva Federal se muestra tan remisa en la reducción de los tipos de interés como respuesta al debilitamiento de la economía interna, y por qué el Bundesbank es tan cauto ante la subida de los mismos a la vista de la negativa del gobierno de Bonn de incrementar los impuestos para financiar la unificación alemana.

Es cierto que la Reserva Federal cedió un poco la semana pasada, pero los mercados financieros estaban perfectamente preparados ante la medida y los mercados cambiarios parecieron ignorar la reducción del 0'25 por ciento del coste del dinero "overnight", que quedó en el 7'5 por ciento.

El reto con que se enfrenta la Reserva Federal es

flexibilizar su política para hacer frente a la crisis y al mismo tiempo reforzar la confianza en la moneda mediante la contención de la inflación.

A este respecto los últimos datos son estimulantes. La llamada inflación básica, o subyacente, es decir, la que excluye los precios errantes de los alimentos y de la energía, registró un aumento moderado del 0'3 por ciento el pasado mes. Además, la cotización del crudo está bajando, con un precio "spot" de 29'78 la semana pasada, el más bajo de las últimas cuatro semanas.

Más positivo es aún el incremento de los precios de los bonos que se ha producido últimamente. El rendimiento de los bonos del Tesoro a 30 años terminó la semana al 8'45 por ciento, la cotización más baja desde que Iraq invadió Kuwait el 2 de Agosto.

El mercado de bonos es un barómetro importante, pues los rendimientos a largo plazo aumentarían si los inversores estuvieran preocupados por la subida de la inflación.

Existen dudas sobre cómo interpretar la evolución del mercado de bonos toda vez que los productores de petróleo del Oriente Medio han aumentado mucho sus ingresos y se cree que la mayor parte de estos están siendo reciclados hacia Estados Unidos, como contribución a la actitud firme de este país ante la expansión de Iraq.

Sea como fuere, el dólar ha bajado sólo moderadamente los últimos días: un par de pfennings en una semana, aunque se espera que el deslizamiento continúe.

"Se hace difícil ver cuándo puede producirse una alteración de la corriente", ha dicho un representante de Salomon Brothers. Otros opinan decididamente que la caída va a proseguir, en el futuro inmediato, aunque también cabe que se produzca alguna reacción momentánea y ocasional. Pero en la relación dólar-DM, todo apunta al predominio de la moneda alemana, por ahora.

Las cosas, sin embargo, podrían evolucionar de forma distinta por lo que al yen se refiere si el gobierno de Japón,

---

después de conseguir, eventualmente, que los precios del suelo bajaran, se decidiera a flexibilizar su política monetaria. El peligro, aquí, es que los japoneses se vean obligados a cubrir las pérdidas interiores -v.g., de la bolsa- mediante la liquidación de activos exteriores, y en particular los que tienen en Estados Unidos, lo que supondría una reducción de la cotización del dólar frente al yen.

<...>

Por el momento, con toda la atención de los mercados cambiarios puesta en el DM, el descenso del dólar parece estar perfectamente controlado. Las cosas podrían ser distintas si los acontecimientos desviarán las miradas hacia el yen, en cuyo caso el peligro de una caída más pronunciada aumentaría.

---

**EE.UU.: La Reserva Federal debería actuar**

("The New York Times"- "Herald Tribune", edit.)

Alan Greenspan, el presidente de la Reserva Federal, reconocía hace poco ante el Congreso que la economía norteamericana ha entrado en una fase contractiva. Al día siguiente era el mismo gobierno el que manifestaba que su índice de futura actividad económica había descendido por cuarto mes consecutivo. Todo esto indica claramente -aunque no constituya la prueba definitiva- que la economía se dirige hacia una recesión.

Para muchos economistas privados el reconocimiento de Greenspan llega excesivamente tarde, lo que muestra, tal vez, que la Reserva Federal ha confiado demasiado tiempo en unas estadísticas poco adecuadas, que no recogen los datos más reveladores ante una posible recesión. Peor aún: tal reconocimiento no fué acompañado de unas palabras alusivas a la determinación de intentar una reactivación de la economía mediante una modesta reducción de los tipos de interés. A juicio de Greenspan, es poco lo que el banco central puede hacer para compensar el impacto de la crisis del Golfo y de otras fuerzas recesionistas.

Pero hay un importante término medio en este debate. Nadie querría que la Reserva Federal se lanzara a una carrera inflacionista con el incremento de la oferta monetaria, pero podría bajar prudentemente los tipos de interés y suavizar las regulaciones bancarias que contribuyen a la contracción crediticia. Esto podría no ser suficiente para garantizar la expansión, pero es lo único que puede representar un cierto alivio.

La labor de Greenspan al frente de la Reserva Federal ha merecido el aplauso de progresistas y de conservadores. Ha mantenido una política lo suficientemente flexible como para permitir un modesto crecimiento durante varios años; sin por

ello dejar que la inflación se desbocara. Esto no ha resultado fácil, en especial después de las caídas de la bolsa y de las crisis petrolíferas.

El caso es, sin embargo, que el presidente de la Reserva Federal está obteniendo peores notas por su política actual. Ha mantenido el crecimiento de la oferta monetaria en el límite inferior de la banda prevista, permitiendo sólo una pequeña reducción de los tipos de interés. Tal vez esto haya sido así porque, como sugiere Jeremy Siegel, de la Wharton Business School, los instrumentos de previsión del banco central están anticuados. Las recesiones anteriores empezaron en los mercados de bienes, tales como los de automóviles y acero, en los que las mediciones previsoras tenían por objeto seguir la marcha de la producción y de los stocks. Pero esta recesión es diferente. Empezó originariamente en el sector servicios, para el cual los economistas no han elaborado todavía índices útiles de actividad futura.

Muchos economistas piden ahora que la Reserva Federal sea más agresiva. Esto no debería exigir necesariamente un cambio de la política del banco. Sólo un incremento de la oferta monetaria, que se situaría así en la parte superior de los límites previstos. Algunos estiman que esto sería suficiente para disminuir los tipos de interés en un punto porcentual, aproximadamente. El consejo es razonable. La inflación -si se excluye el impacto temporal de la subida de los precios del petróleo- está controlada. La Reserva Federal dispone pues de margen suficiente para aligerar el crédito sin mayores preocupaciones.

El banco podría asimismo hacer frente al problema de la "contracción crediticia" ("credit crunch"). Los bancos no prestan los fondos de que disponen. Una situación difícil del mercado inmobiliario y de los negocios en general ha llevado a que los prestamistas se muestren muy precavidos. Pero parte del problema, por lo menos si se juzga a través de pruebas anecdóticas, reside en el hecho de que las autoridades bancarias ("bank regulators") alarman a los prestamistas y les

---

ahuyentan de todo lo que no sean clientes de máxima solvencia. Ante esta situación, Greenspan podría ejercer cierta persuasión moral, susceptible de normalizar la situación.

No hay razón alguna para que cunda el pánico. La economía cojea, pero anda. La tasa de paro se mantiene en un aceptable 5'7 por ciento, y con unos salarios que aumentan muy lentamente no parece haber síntomas graves de que aquella cifra vaya a explotar. El riesgo de una recesión grave es ahora mayor que el de una inflación peligrosa. Esto debería dar valor a la Reserva Federal para actuar un poco menos cautelosamente.

---

### La pérdida de protagonismo del oro

(Jonathan Fuerbringer, en  
"The New York Times"- "Herald Tribune")

El dólar baja. Los bancos norteamericanos tienen problemas. En el Golfo amenaza la guerra. Y el oro, que en otros tiempos y en tales circunstancias hubiera representado un brillante papel, permanece arrinconado.

Desde la invasión de Kuwait, el 2 de Agosto, el oro se ha reactivado dos veces, superando los 400 dólares la onza. Esto ocurrió el mismo Agosto, en que alcanzó los 415 dólares, y luego en Septiembre, cuando se cotizó a 406 dólares. Pero en ambas ocasiones retrocedió rápidamente, oscilando ahora alrededor de los 379 dólares. Esto supone una cotización sólo algo más elevada que la de la víspera de la invasión (373 dólares) y muy inferior a la máxima del año, de 422 dólares, a la que se llegó en Febrero.

"Si alguien me hubiera dicho el pasado invierno que Saddam Hussein invadiría Kuwait y reduciría la producción del petróleo; que el precio del crudo alcanzaría los 40 dólares y que el dólar bajaría, hubiera dicho sin dudarlo que el precio del oro se situaría fácilmente en los 450 dólares la onza", ha dicho el vicepresidente de Merrill Lynch Capital Markets.

Son varias las razones que explican el sorprendente comportamiento del oro. Algunas son a corto plazo, como es el caso del aumento de los suministros a través de las ventas de la Unión Soviética y de los gobiernos del Oriente Medio. Pero hay un elemento que se proyecta a largo plazo y que continuará influyendo en el precio del oro en todo el futuro previsible. Se trata de la apertura, de la diversificación, del crecimiento y de la globalización de los mercados financieros, y del declive que resulta de todo ello para el oro como refugio de los inversores en tiempos difíciles.

En los años 70, el mercado cambiario global era aún relativamente pequeño. Los mercados financieros en lugares como



Alemania, Suiza y Japón empezaban justo a adquirir importancia. La contratación en estos y otros mercados no era fácil, a causa de las restricciones y de la falta de liquidez.

Todo esto ha cambiado substancialmente en los 90. Los cambios de divisas suponen hoy operaciones por valor de 500 m.m. de dólares diarios, y la liquidez de los valores mobiliarios fuera de Estados Unidos crece continuamente, lo que hace más fácil invertir y desinvertir con rapidez.

Los mercados de Japón son enormes y cada día más asequibles a los inversores extranjeros. Alemania, con la desaparición del muro de Berlín y la unificación, se ha convertido en uno de los más atractivos mercados del mundo.

Londres, por su parte, ha llegado a ser un centro de contratación para Europa entera, y la próxima unión económica de la Comunidad obligará a que los mercados continentales eliminen las barreras todavía subsistentes. Tanto es ello así que la contratación -en divisas, en bonos o en acciones- se está convirtiendo rápidamente en una actividad global que se prolonga las 24 horas del día.

Con la contratación informatizada y las mejoras en las prácticas liquidadoras el dinero se mueve mucho más deprisa que antes, dando a los inversores y a los gestores de fondos la seguridad de que podrán responder con rapidez ante los acontecimientos políticos y financieros.

Todo esto hace que el papel del oro sea cada día más modesto, después de que adquiriera una gran preeminencia en los años 70, cuando no existían, ni mucho menos, tantas alternativas de inversión que pudieran servir de refugios seguros en casos de crisis.

"El mundo es hoy mucho más sofisticado, en especial por lo que se refiere a oportunidades para la inversión de dinero", dice el director de metales preciosos de Crédit Suisse en Nueva York. "Mucho dinero va a Suiza y a Alemania".

El compromiso mundial y generalizado de combatir la inflación también ha restado atractivo al oro como instrumento de protección.

**El calvario de los países del Este**  
**tras la economía de mercado**

(Steven Greenhouse, en "The New York Times"- "Herald Tribune")

El colapso de los regímenes comunistas en los países del Este europeo inspiró sueños y esperanzas de mejoras rápidas y substanciales del nivel de vida. Pero la verdad es que el viaje desde la planificación marxista a la libertad de mercado no se está realizando de forma suave y sin dolor en ninguna parte.

En algunos países, las colas son menos largas y persiste la confianza, pero de hecho todos ellos están sumidos en profundas crisis. En la mayoría de los casos, además, las reformas han debido ser aplicadas lenta y fraccionadamente.

"Tardaremos 10 ó 15 años en aproximarnos, no a igualar, los niveles de vida de Austria y de otros países occidentales", dice Miroslav Hrnčir, un veterano economista de la Academia de Ciencias de Checoslovaquia. La renta per cápita de su país era el 10 por ciento superior a la de Austria en 1939, pero después de varias décadas de comunismo se ha situado en un 35 por ciento por debajo de aquella.

Una serie de infortunios inesperados -el recorte de los suministros de petróleo subvencionado de la Unión Soviética, las limitaciones comerciales y crediticias resultantes del empeoramiento de la situación en Occidente- han intensificado los tonos sombríos de la situación y han empeorado las perspectivas de una transición positiva.

Todos esos problemas han contribuido a que la producción industrial se haya reducido alrededor de un 10%, este año, en Hungría, el 28% en Rumanía y el 30% en Bulgaria.

Lo que no ha disminuido ha sido el debate sobre la manera de llevar a cabo los cambios necesarios. En realidad, los dirigentes de Hungría, Checoslovaquia, Rumanía y Bulgaria han pasado este año mucho más tiempo discutiendo la revisión que llevándola a cabo.

Por otra parte, el caos que se va apoderando de la Unión Soviética ha tenido una manifestación directa y negativa en el Este europeo, toda vez que la URSS continúa siendo el principal interlocutor comercial de aquellos países.

Independientemente de la Alemania oriental, cuya economía, sencillamente, se está fundiendo con la de Alemania occidental, es Polonia el país que de momento lleva la delantera en el esfuerzo de aproximación a las economías de Occidente. A través de un complejo plan de batalla, el gobierno polaco, a partir de Enero, procedió a liberalizar la mayor parte de los precios, posibilitando que fabricantes y comerciantes cobraran lo que creyeran oportuno. Esto incrementó los beneficios y multiplicó los incentivos para producir y vender más, lo que contribuyó a que se terminara con una situación crónica de estanterías vacías y de colas interminables.

Para hacer frente a la inflación, los abogados de la terapia de choque eliminaron el elevado déficit presupuestario, incrementaron el tipo de interés mensual al 40 por ciento y cortaron el crecimiento de la oferta monetaria. Al mismo tiempo impusieron controles salariales con el fin de prevenir que se desencadenara una espiral precios-salarios. Como resultado de todo ello, la inflación se ha reducido al 3'5 por ciento mensual.

Otra de las medidas adoptadas fué la devaluación del zloty en más del 70 por ciento, acabando así con el mercado negro de divisas y creando la primera moneda estable y parcialmente convertible de la Europa de el Este. Gracias a las reformas monetarias, el excedente comercial mensual de Polonia con Occidente ha subido un 50 por ciento.

Ahora bien, todo este progreso ha tenido un precio. Al haberse autorizado los despidos con el fin de que las empresas pudieran reducir costes, el desempleo ha alcanzado a un millón de personas, lo que representa más del 11 por ciento de la población activa. La producción industrial ha bajado un 25% respecto al año anterior y el poder de compra de los consumidores ha disminuido un 30%, todo esto según las

estadísticas oficiales.

En las calles de Varsovia puede verse mendigos por primera vez desde hace varias décadas, y se producen protestas de los trabajadores, que ganan menos de 40 dólares, como promedio, a la semana.

Los conflictos obreros son siempre un motivo de preocupación en Polonia, donde incluso llegaron a producir la caída de gobiernos comunistas.

El esfuerzo de Polonia por aplicar varias curas a la vez ha estimulado el interés de lugares como Moscú y la simpatía de sitios como Washington. Pero la aprobación que el plan diseñado por Leszek Barcerowicz realmente necesita -si se quiere que las fórmulas capitalistas vayan encontrando algún arraigo- es la del polonés ordinario que puede encontrarse sin trabajo en cualquier momento.

"Los libros de texto dicen que tal y tal programa radical es mejor que el tratamiento paso a paso", comenta Heinrich Machowsky, un economista del Instituto de Economía Alemana de Berlín. "Pero en la vida real los costes globales han resultado muy elevados".

La severidad de la cura hace que los directivos de los países vecinos se pregunten si no existirá un camino mejor. Algunos economistas, incluso en Polonia, afirman que sería preferible acabar con los monopolios estatales y establecer la competencia antes de liberalizar los precios. Otros, en cambio, aseguran que cualquier cosa que no sea la terapia de choque resultaría excesivamente larga y prolongaría demasiado el dolor.

Por el momento, la prioridad esencial es conseguir que las cosas no empeoren. "El año próximo podría alcanzarse lo peor de la crisis", ha dicho Andras Vertes, director del Instituto de Investigación Económica de Hungría.

Una muestra de cómo se ve alterada la situación anterior y de cuán complejas son las adaptaciones necesarias se da en la empresa que fabrica los autobuses Ikarus, una de las de más prestigio de Hungría. Esta empresa suministraba a la Unión

Soviética 5.500 vehículos al año. Pero como consecuencia de la crisis económica, este año sólo le ha comprado 3.500. Desde el punto de vista húngaro, esto es malo y amenaza con crear desempleo. Por otra parte, los soviéticos pagarán pronto los nuevos autobuses con moneda dura en vez de hacerlo con rublos artificialmente sobrevalorados que mantenían a Hungría y a los otros países aliados como rehenes de un sistema de valores arbitrarios. Pero a medida que los rusos vayan pagando más y más en monedas fuertes lo más probable es que abandonen los productos de baja calidad húngaros o polacos y compren productos occidentales. Esto supondría un golpe para las exportaciones y haría todavía más difícil que países como Polonia, Bulgaria y Hungría pudieran hacer frente a los opresivos problemas de la deuda.

La situación empeorará todavía más, con toda certeza, el primero de Enero próximo, cuando, después de una larga etapa de dependencia del petróleo ruso subsidiado, la región deba empezar a pagar a Moscú en monedas fuertes los nuevos precios que ha alcanzado el petróleo en el mercado mundial.

Según el Banco Mundial, el incremento de los precios del petróleo ocasionado por la invasión de Kuwait por Iraq, así como los efectos negativos derivados de las distorsiones del comercio en el área del Comecon, representarán para la región unos 15 m.m. de dólares, lo que equivale al 5 por ciento de la producción anual de la zona.

Las peticiones de colaboración a Occidente son cada día más frecuentes y agudas. Los dirigentes de los países del Este señalan que la ayuda de Occidente -incluyendo la del Banco Mundial, la del Fondo Monetario Internacional y la del nuevo Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo- puede resultar valiosa, pero que es sólo una fracción de lo que se necesita para estabilizar las economías y reconstruir las fábricas, las carreteras y las comunicaciones.

---

"La Europa de la pobreza". Este es el título del comentario que hace sobre

el mismo tema anterior S.G. en la columna BILLET, de "Le Monde".

Recuerden la receta del bocadillo polaco: un vale de jamón entre dos vales de pan. La broma no sirve ya para Polonia, donde las medidas de liberalización económica han permitido, por fin, que se llenaran las estanterías, pero ha sido traducida al rumano, al búlgaro, al albanés y a todas las lenguas de la URSS.

Los pueblos de toda esa parte de Europa inician el invierno con el temor en el vientre. Es el miedo -olvidado por la mayor parte de los occidentales- al hambre y al frío. Faltan todos los productos de primera necesidad. Los adultos con buena salud están agotados por los esfuerzos que han de realizar en busca de artículos comestibles. Los enfermos, los niños y los viejos se hallan amenazados de graves carencias, en especial en proteínas y en calcio. Todo esto en Europa, en 1990, y en tiempo de paz.

El socialismo científico ha demostrado por el absurdo su capacidad para triunfar sobre la naturaleza: esos países con hambre están situados en gran parte sobre algunas de las tierras más fértiles del continente, las famosas tierras negras de la estepa europea. Otra lección, ésta política, es que la escasez no aflige más que a los países todavía dirigidos por comunistas más o menos declarados: desde Albania -al borde del estado de necesidad y que debe hacer importaciones masivas de alimentos- a la URSS, que puede verse en la necesidad de comprar los viejos depósitos alimentarios de Berlín.

Esto significa dos cosas. Ante todo, que los primeros cambios introducidos en el sistema de planificación centralizada lo han paralizado (en especial dando autonomía a los agricultores sin liberalizar los precios. Puesto que pierden dinero, no trabajan). Segundo, que los poderes neo-comunistas no consiguen adoptar las únicas medidas eficaces para el restablecimiento de los suministros y de la producción: romper los monopolios de Estado, liberalizar los precios,

privatizar el comercio. Todo el aparato que dichos poderes representan rechaza el cambio puesto que tal aparato prospera en la escasez y en el mercado negro.

Mikhail Gorbachev y sus imitadores han querido demostrar que podían reparar ellos mismos los daños que han causado. La realidad les da el más humillante desmentido.

---

He ahí cómo ve el mismo problema Peter Norman, en "Financial Times".

Pregunten a cualquier economista estos días a propósito del trabajo que está realizando y la respuesta, con toda probabilidad, se referirá a la Europa del Este, o a la unión económica y monetaria europea, o a ambas cosas.

Por esto no constituyó ninguna sorpresa ver, la semana pasada, que cuatro de los ganadores del concurso anual convocado por el American Express Bank habían escrito sobre problemas relacionados con la transformación del Este europeo y de la Unión Soviética en economías de mercado.

Lawrence Brainard, el economista jefe de Bankers Trust Co., ganó el primero de dichos premios, de 25.000 dólares. En su trabajo sostiene que la Europa oriental necesita establecer mercados de capitales viables antes de que la región pueda llevar a cabo la reforma de la economía.

Esta idea no es del todo nueva. La reforma de los mercados financieros del Este europeo figura en un lugar preferente en las agendas de instituciones tales como la OCDE, el Banco Mundial, la Corporación Financiera Internacional y el recién creado Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo.

Pero Brainard tocó un punto menos convencional al subrayar que el primer paso esencial debe ser el saneamiento de los balances de los bancos euro-orientales, de los que deben eliminarse los préstamos malos.

Explicando su trabajo en un seminario celebrado hace pocos

días en Londres, Brainard sostuvo que la reforma financiera del Este ha olvidado en general las pérdidas irrealizables que se han ido acumulando en el sistema bancario durante años de tipos de interés subsidiados para empresas no rentables. En Yugoslavia, país que ahora empieza a enfrentarse con el problema, tales pérdidas en el Banco Nacional del país alcanzaron no menos del 8'5 por ciento del PNB en 1987.

En el mismo seminario, Magdolna Szöke, del Instituto de Investigación Económica de Budapest, manifestó que Hungría cometió un grave error al crear su sistema de banca comercial en 1987. Los créditos malos que figuraban en los libros del Banco Nacional fueron distribuidos, sencillamente, entre los nuevos bancos.

Brainard desea la reforma del sistema bancario de la Europa oriental por dos razones principales:

- para crear un mercado de capitales y las condiciones adecuadas para la privatización, y
- para eliminar una fuente de graves desequilibrios económicos procedentes de los países del Este.

<...>

---

"Las visitas de Attali a los países de Europa Oriental sirven para definir los problemas". Así titula Tim Carrington su colaboración en "The Wall Street Journal" sobre las dificultades del Este.

¿Ha aceptado Jacques Attali una misión imposible?

Como presidente del nuevo Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo, su misión es encontrar operaciones potencialmente rentables que sirvan para respaldar los programas de reconstrucción de la Europa post-comunista.

Ahora bien, lo que Attali encuentra en sus viajes



exploratorios son infraestructuras ruinosas, confusión burocrática y actitudes muy vagas respecto a cuestiones básicas como puede ser la propiedad privada. Pero más preocupante es aún, tal vez, que las perspectivas económicas del bloque del Este hayan empeorado mucho desde que él y su antiguo jefe, el presidente Mitterrand, tuvieron la idea de crear un banco para la reconstrucción, el año pasado.

A la vista del deterioro de la situación, el capital inicial del banco, de 13 m.m. de dólares, parece poca cosa. "Esto no es nada a la vista de la inmensidad de la tarea", ha dicho David C. Roche, un estratega económico de Morgan Stanley & Co., de Londres.

Attali, sin embargo, no parece desanimarse por ello. El y su equipo viajan de aquí para allá, en busca de empresas en las que invertir o de reformas a las que asesorar.

Attali, por lo demás, parece convencido de que a pesar de los medios insuficientes con que cuenta su banco la labor que este está en condiciones de realizar es muy considerable, "pues el efecto multiplicador puede ser de más de 10", con lo que quiere decir que por cada dólar que ponga el BERD otros bancos e instituciones y empresas pondrán nueve. En realidad, los directivos del BERD esperan que el factor multiplicador sea bastante superior.

La seguridad de Attali de que la inversión privada podrá ser canalizada hacia el Este se deriva de su actitud ante el futuro. Para empezar, Attali cree que se producirá un declive del poder económico de Estados Unidos. Por el contrario, "nos encontramos en el principio de una nueva Europa. Tal vez consigamos un mercado de 700 millones de personas". La inversión llegará por sus propios pasos. Ahora bien, todo esto presupone que la Unión Soviética y el Este europeo se convertirán en economías de mercado y que éstas se unirán a las de la Europa occidental.

Los problemas se presentan cuando se desciende a los detalles. Es entonces cuando se constata que existen dificultades incluso para los cambios más pequeños, como Attali

constató en una reciente visita a Checoslovaquia.

Un obstáculo importante viene constituido por la resistencia de bancos y empresas en invertir en el Este. Muchos son los que han establecido contactos y los que han estudiado la posibilidad de adquisiciones o de fusiones, pero lo cierto es que se han completado muy pocas operaciones. El director de una división de ICI se expresa así: "Las empresas del Este tienen demasiada gente. La dirección es horrible. La única ambición es conservar el empleo. La seguridad y las condiciones sanitarias de las fábricas es substandard. En muchos casos deberían pagarnos para que las cuentas salieran".

Para propiciar que compañías como ICI se introduzcan en la región, Attali se propone mejorar la infraestructura básica de la misma, posiblemente en colaboración con el Banco Mundial. Por ejemplo, los polacos le han pedido al BERD que les ayude a reconstruir su decrepito sistema telefónico. Otro proyecto consistiría en ayudar a los viejos socialistas en la creación de bancos que proporcionaran recursos a las pequeñas empresas -restaurantes y tiendas, por ejemplo. En este sentido el BERD piensa en el establecimiento de un centro para la formación de banqueros.

Attali, biógrafo del financiero Sigmund Warbung, espera poder utilizar todos los instrumentos financieros aparecidos en los años 80 para alcanzar los fines del banco. Pero su agenda es más vasta que la de los bancos comerciales. Por ejemplo, Attali se propone iniciar una campaña para la limpieza del mar Báltico. (A Attali le gustan los proyectos de defensa del medio ambiente porque tienden a involucrar a diferentes países y a prescindir de la identidad nacional de estos).

El problema más delicado, a juicio de Attali, será la elección de las inversiones que el banco vaya a efectuar en los países del Este. Le preocupa especialmente que unos proyectos excesivamente arriesgados puedan repercutir en el prestigio del banco, haciéndole a este más difícil la atracción de fondos en los mercados de capital.

Paseándose por la vieja Praga Attali da gracias al

stalinismo por haber impedido que la ciudad dispusiera de medios con los que atentar contra las venerables y magníficas edificaciones medievales, fuentes de posibles ingresos futuros. En este sentido el BERD se propone mostrar a los países del Este el caso de España, que ha utilizado los recursos procedentes del turismo para modernizar su base industrial.

Lo que el BERD no puede hacer es asumir la reestructuración macroeconómica del mundo post-comunista. En la cumbre económica del verano pasado, Attali tuvo un enfrentamiento con dirigentes norteamericanos a propósito de un posible estudio de la economía soviética. Attali pensaba que correspondía al BERD la iniciativa en estas cuestiones. Al final la tarea se puso en manos del Fondo Monetario Internacional.

Toda precaución será poca. El banco está pendiente de recibir la confirmación final. De los 40 países y dos instituciones financieras internacionales que participan en él como accionistas, menos de una cuarta parte han ratificado el proyecto. Los Estados Unidos se encuentran entre los que todavía no lo han hecho, si bien se espera que todos lo hagan antes de la primavera próxima. Sólo entonces contará el BERD con los medios con que empezar a funcionar.

Pero a parte de la aprobación definitiva de los gobiernos, el banco deberá mostrar que tiene el sentido de los negocios y la capacidad para ganar dinero en proyectos para un mundo deprimido y en buena parte desconocido. Como ha dicho Ed Hewett, un especialista en cuestiones euro-orientales de la Brookings Institution, de Washington, "mucho será lo que quede fuera del control del banco, al tener que operar en un marco social y económicamente revolucionario".

---