

RESUMEN DE PRENSA

---

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

---

INDICE

	<u>Págs.</u>
El coste económico de la guerra .....	1
La guerra y su precio .....	4
La economía mundial ante la guerra .....	8
La economía europea ante el conflicto del Golfo .....	14
UEM: La difícil convergencia .....	17
En defensa de la Europa de dos velocidades .....	20
La unión monetaria y las regiones pobres de Europa .....	23
La economía mundial: perspectivas a corto plazo .....	27
EE.UU.: una recesión con nuevo rostro .....	36
Estados Unidos: los límites de la política contra la recesión	40
USA: 7.000 economistas sin respuestas .....	43



**El coste económico de la guerra**

("Financial Times", edit.)

La guerra es peligrosa, destructiva, cara y ruinosa. Debería ser siempre el último recurso. Sin embargo, si todo se desarrollara razonablemente bien, cosa que parece más probable después del primer día de hostilidades, la guerra del Golfo no debería suponer un daño significativo para la economía mundial. Es más, una guerra victoriosa podría incluso conducir a una más rápida reparación de los daños ya causados por la invasión de Kuwait y por el embargo subsiguiente.

La guerra es destructiva. No sólo está el petróleo en el centro mismo de esta guerra sino que la guerra está en el mismo centro de las más importantes reservas de crudo del mundo. Pero la amenaza debe contemplarse serenamente, con la debida perspectiva.

Como sea que la capacidad de refino mundial es la justa necesaria, la disrupción más significativa vendría causada por la destrucción de refineries sauditas. La más vulnerable de las grandes instalaciones se halla en Ras Tannrah, está fuertemente defendida y se encuentra ubicada a unas 150 millas de la frontera de Kuwait.

Más difícil sería dañar la producción y distribución de crudo de Arabia. Por otra parte, los stocks controlados por miembros de la Agencia Internacional de Energía pueden ser situados en el mercado a un ritmo máximo convenido de 2 millones de barriles diarios durante más de un año. Para que la destrucción de la producción saudita fuera económicamente significativa deberían reducirse en mucha mayor medida las entregas actuales y la eventual interrupción de las mismas habría de prolongarse bastante tiempo. Todo esto puede ocurrir, pero no es probable que ocurra.

Existe la alternativa opuesta. Si vuelve al mercado por lo menos una parte de los suministros de Kuwait y de Irak, el

resultado de la guerra podría ser el colapso de los precios. Esto es lo que el mercado pareció temer los últimos días. En estas circunstancias, hablar de 60 dólares el barril es una exageración pesimista. E incluso lo es pensar en 40 dólares el barril.

La guerra distorsiona la vida económica normal. Pero también aquí una gran parte del daño se ha producido ya con la invasión de Kuwait y con las subsiguientes sanciones impuestas a Irak. Muchas personas que estaban trabajando en estos dos países han perdido tanto sus medios de vida como los ahorros de sus vidas. Muchos países vecinos han sufrido pérdidas económicamente cuantiosas. No pocas empresas han resultado perjudicadas. Pero una buena parte de estas pérdidas no resultarán incrementadas por la guerra, y puede que puedan ser reparadas antes con la guerra que sin ella. La reconstrucción que siga a las hostilidades es probable que dé lugar a una etapa de gran actividad económica.

La guerra es asimismo cara. El coste adicional de situar a las tropas norteamericanas en la región ha sido estimado por el Pentágono en 30 m.m. de dólares para este año. El coste directo de la guerra puede alcanzar los 80/100 m.m., según Susan Willett, del Centre for Defence Studies del King's College de Londres. Los sauditas han prometido pagar la mitad de esta suma. Tales cifras son estimativas, y en definitiva dependerán del desarrollo de la guerra y de la duración de esta. También dependerán de cuán rápidamente y en qué medida el material utilizado vaya a ser repuesto. En la medida en que no lo sea, el coste económico será reducido. El correspondiente gasto, en efecto, ya se hizo cuando el material ahora utilizado fue construido.

El efecto de la guerra en el presupuesto de Estados Unidos debería ser considerable, pero no dramático. Probablemente se evaporarán es cierto, los ahorros que pensaban realizarse este año, pero lo más probable es que el coste de la guerra para Norteamérica no supere mucho el 1 por ciento de su producto nacional bruto. Además, tal coste se irá sufragando a lo largo

de varios años, a medida que el material vaya siendo repuesto. En el caso del Reino Unido, los efectos serán todavía más moderados, probablemente.

Finalmente, la guerra es ruinosa. Las guerras han sido a veces unos medios eficaces de reactivación de economías maltrecas. Pero recuerdan la recomendación de Keynes de que se pusieran billetes de libra en botellas, que se enterraran y que más tarde fueran recuperadas. Dado que las mayores rentas no van acompañadas de un incremento de la producción de bienes que la gente desearía consumir, el riesgo es de una inflación. Ahora bien, teniendo en cuenta que las dos economías occidentales que resultarán más perjudicadas sufren una recesión, un estímulo fiscal temporal podría ser celebrado por algunos. Con todo, sería deseable sólo si todos los costes adicionales fueran financiados con impuestos o con aportaciones de otros países.

En resumen, el impacto directo de la guerra, en especial si se contrasta con la prosecución indefinida de las sanciones, podría no ser tan dañino económicamente como algunos creen ahora. Pero deben tenerse en cuenta otras posibles implicaciones. Una victoria rápida y decisiva aclararía las perspectivas de los hombres de negocios occidentales, aunque no todos los problemas desaparecerían. Dada que persistiría la inestabilidad en la región, algunas fuerzas internacionales deberían continuar estacionadas en ella. Por otra parte, con la Unión Soviética envuelta también en problemas, el "dividendo de la paz" aparece como un espejismo.

El mundo es un lugar peligroso, y la defensa de su seguridad resulta cara. Pero no hay razón, por ahora, para no creer en la capacidad de Occidente para hacer frente a los costes necesarios sin por ello poner en peligro el bienestar económico mundial.

---

### La guerra y su precio

("The Economist", edit.)

¿Cuánto será el daño económico que resulte de la guerra?

Incluso sin Saddam Hussein, este no iba a ser un año fácil para la economía. Los sistemas financieros, especialmente en Estados Unidos, se hallan abrumados por deudas de difícil recuperación. Bastantes bancos han tenido problemas y el sistema productivo es víctima de una contracción crediticia ("credit crunch"). La Ronda Uruguay de negociaciones comerciales está paralizada, y los gobiernos parecen más dispuestos que nunca a inclinarse hacia el proteccionismo. La reforma política y económica en la Unión Soviética se esfuma ante el movimiento de tanques, y los cambios que se estaban produciendo en el Este de Europa y en Iberoamérica se hacen más vulnerables a acontecimientos que están teniendo lugar en otras partes del globo. Y para completar el cuadro, se acaba de producir el enfrentamiento de dos ejércitos poderosos en uno de los centros nerviosos del mundo.

Sólo un loco podría dejar de sentirse alarmado ante ese conjunto de posibles causas de desastre. A parte de las pérdidas de vidas y otras calamidades, la guerra del Golfo, por supuesto, puede provocar una crisis global. El riesgo es pequeño, pero no debe descartarse.

Algunos de los que aseguran que no se ha de producir un descenso de la actividad económica están, simplemente, equivocados. Estos recuerdan, por ejemplo, que las guerras, normalmente, van acompañadas de una expansión de la economía. Esto es verdad: fué la Segunda Guerra Mundial (y no el New Deal de Roosevelt) la que puso fin a la crisis de los años 30. Si acaso, se dice, el riesgo es ahora de inflación, y no de depresión. Pero por lo menos por una vez la historia es un mal guía.

Las guerras producen expansiones inflacionistas al elevar de forma persistente la demanda de mano de obra y de bienes más

allá de las posibilidades de suministro de una y otra cosa. Pero la guerra del Golfo se está haciendo con soldados y armas ya existentes. Todo hace prever, en efecto, que los combates habrán cesado mucho antes de que los ejércitos (por lo menos en el lado aliado) hayan tenido que empezar a requerir recursos adicionales de sus economías.

Por otra parte, un dividendo de la paz menor del esperado no puede dar lugar a un gran aumento de la demanda. Si la guerra del Golfo produce inflación será porque encarece el petróleo. Un pronunciado y sostenido incremento del precio del crudo produciría un aumento de los costes y una disminución de las rentas, provocando inflación como consecuencia de la disminución de la oferta, no como resultado de un aumento de la demanda. Se trata de ese tipo de inflación -"stagflation"- que suele acompañar a la menor producción y a la disminución del empleo.

Los economistas de la OCDE han calculado los efectos de un petróleo más caro en los países industriales. Los números muestran que la economía mundial, aunque mucho menos vulnerable a los precios del crudo que en los años 70, sigue siendo sensible ante una alteración de aquellos. Si los gobiernos pretendieran conseguir que los precios más elevados del petróleo no se tradujeran en una subida permanente de la inflación, un incremento continuado de 10 dólares del precio del barril reduciría la producción industrial en un 1 por ciento anual. Y si los gobiernos dejaran que la inflación subiera, se tardaría más en que la producción se viera afectada, pero al final su reducción sería todavía mayor, probablemente.

De conformidad con estos cálculos, si el precio del crudo subiera a los 50 dólares y siguiera ahí, la economía mundial sufriría una fuerte recesión durante el año próximo (o, alternativamente, un incremento de la inflación que llevaría a una recesión todavía mayor más adelante). Esto constituiría una pérdida económica menor que la de las peores recesiones de los años 70 y 80. Pero, atención, existiría el riesgo de que se vieran afectadas muy negativamente algunas estructuras finan-

cieras y otros elementos frágiles de ciertas economías, y de que los gobiernos, confundidos por señales contradictorias, erraran en la adopción de las medidas susceptibles de hacer frente a la situación.

El requisito mínimo, pues, para que se dé esa situación negativa extrema es un incremento del precio del crudo importante y sostenido. Esto es altamente improbable. La primera reacción del mercado ante la guerra fué una subida súbita, que fué seguida de una notable caída. Antes de iniciarse las hostilidades, los expertos vaticinaban un precio que oscilaría entre los 30 y los 70 dólares el barril, con una media de 50 dólares. Lo que ocurra en adelante dependerá del curso de la guerra y de los daños que esta inflija a las instalaciones sauditas.

Con unos stocks de crudo como los presentes, una rápida y clara victoria aliada se traduciría en una caída de los precios, que podrían bajar a los 10 dólares el barril. Con ello desaparecerían todos los temores de recesión. Ahora bien, si la guerra va mal y las instalaciones resultan gravemente dañadas (en especial las refinerías), la salida al mercado de las reservas oficiales puede no ser suficiente para evitar que los precios suban a 40 dólares o más.

Si los militares están en lo cierto, la victoria aliada puede ser cosa de días, o de semanas, pero no de meses. Gracias a una combinación de defensas aliadas y de una débil capacidad ofensiva iraquí, se espera que las instalaciones sauditas sufran pocos daños. Si todo esto se confirmara, se podría producir una reactivación económica importante en la primavera y verano de este año.

Tal expansión, de producirse, será impulsada por una fuerza intangible: la confianza. Esta, tanto como el petróleo y los altibajos de sus cotizaciones, decidirá la suerte de las economías en 1991. Dejando de lado la guerra, la mayoría de los peligros que amenazan a la economía mundial -la fragilidad de los bancos, las dificultades de los países del Este de Europa, el debate sobre el comercio- avivan los temores de recesión, al mismo tiempo que esta los magnifica. Por esto una guerra que



fuera mal sería económicamente muy negativa, de la misma forma que la pronta terminación del conflicto resultaría muy positiva, y esto por muchas razones que van más allá de la simple provisión de petróleo a buen precio.

---

### La economía mundial ante la guerra

El artículo que sigue, de Peter Norman, apareció publicado en "Financial Times" de 16 de Enero.

La guerra en el Golfo podría significar un golpe doloroso para una economía mundial, ya en situación delicada. Todo lo que no sea una victoria rápida y decisiva frente a Irak ha de suponer un paso más hacia una recesión generalizada.

Prever lo que pueda suceder en una etapa de confrontación bélica es enormemente arriesgado, en especial en las condiciones inciertas del Oriente Medio. Pero hay riesgos que incluso en el caso de un éxito arrollador de los países aliados podrían exponer la economía mundial a nuevas tensiones geopolíticas en un momento de crisis de confianza en el mundo de los negocios. El presidente Bush podría ganar la guerra, pues, sin por ello asegurar la paz.

Un conflicto abierto podría estimular las economías de los suministradores de armas del mundo industrial, y algunos aliados pueden beneficiarse de ciertos contratos de reconstrucción en caso de liberación de Kuwait. Fuera de esto, las perspectivas son malas.

"La guerra raramente proporciona vencedores claros y, cuando este es el caso, lo hace a un coste económico considerable", dice James Schlesinger, el ex-secretario de Defensa de Estados Unidos y ahora asesor de Lehman Brothers, la firma de inversiones norteamericana.

Schelesinger, que también dirigió el US Bureau of Budget y la Central Intelligence Agency, dijo en Londres la semana pasada que las mayores incertidumbres de la guerra "agravarían la intranquilidad económica que afecta a un buen número de países, entre ellos Estados Unidos e Inglaterra".

Según George Magnus, economista de Warburg Securities de Londres, incluso una guerra corta acentuaría las tendencias adversas de la economía mundial. "La confusión que reina en las

entidades financieras, la disminución que se observa del comercio internacional y la persistencia reducción de la confianza empresarial recuerdan las circunstancias que se dieron en los años 30", ha dicho Magnus.

Las grandes instituciones internacionales, incluyendo al Fondo Monetario Internacional y a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, siguen la situación con manifiesta preocupación. Ahora bien, como ha señalado un veterano economista, resulta imposible cuantificar los efectos de la guerra en la economía mundial si no se sabe cuánto durará el conflicto y cuán grandes serán los daños que sufrirán los campos petrolíferos de Kuwait y de Arabia Saudita.

A partir de la invasión de Kuwait el pasado verano, el mundo ha aprendido a vivir sin el petróleo de este país y de Irak. Pero cualquier amenaza contra los pozos de Arabia constituiría un problema mucho mayor. Arabia Saudita, en efecto, no es sólo el mayor productor de crudo del mundo, sino también el país que cuenta con las mayores reservas conocidas de este producto, con una cuarta parte del total mundial.

Desde luego, existe una versión de lo que puede suceder que resulta francamente optimista y que contempla una terminación rápida del conflicto, seguida de un descenso inmediato de los precios del crudo y de la subsiguiente reactivación de la economía. Si las cosas fueran por este camino, la confianza de los consumidores podría aumentar y conducir a una rápida recuperación el año próximo.

Pero a pesar de los abundantes stocks de crudo, el desencadenamiento de la guerra debería llevar a un incremento por lo menos momentáneo de los precios del petróleo. Esto acentuaría la incertidumbre y podría traducirse en un incremento de los tipos de interés.

Unos precios del crudo mayores y unos tipos de interés más altos supondrían un empeoramiento de la situación, tanto en los países del Tercer Mundo como en los países industriales que se hallan ya en una fase de recesión. También perjudicarían a las perspectivas de expansión de países tales como Japón y Alemania, que han sido calificados como las locomotoras del

crecimiento en Asia y en Europa continental.

Pero la guerra tendría otros efectos dañinos que minarían todavía más la confianza de las empresas y de los consumidores en todo el mundo.

\* El terrorismo iraquí supondría una amenaza para los países industriales, independientemente de lo que les ocurra a las tropas de Saddam Hussein en el desierto. Alemania e Italia, cuando tuvieron que hacer frente a la banda Baader-Meinhof y a las Brigadas Rojas, respectivamente, en los años 70, aprendieron en su propia carne lo que es la actividad terrorista y cómo puede afectar, psicológica y físicamente, a los negocios.

Organizadores de conferencias de Londres han dado cuenta del rechazo de invitaciones por parte de eventuales conferenciantes norteamericanos, a causa del temor de estos ante posibles ataques terroristas contra líneas aéreas.

\* La disciplina presupuestaria sería una de las primeras víctimas de la guerra, en especial en Estados Unidos. Aunque Arabia Saudita pagaría entre el 40 y el 50 por ciento de los 6 m.m. de dólares mensuales que cuesta el despliegue militar norteamericano en el Golfo, los observadores de Washington creen que el déficit fiscal anual del país podría alcanzar los 350/400 m.m. Los difíciles compromisos a que se llegó el pasado otoño sobre la reducción de tal déficit -que preveían un saldo negativo de unos 250 m.m.- habrían quedado, por consiguiente, del todo desfasados.

\* Importantes decisiones políticas han quedado aplazadas o invalidadas. Los economistas, por ejemplo, dudan que las suspendidas negociaciones de la Ronda Uruguay puedan merecer la atención que deberían por parte de los líderes políticos, mientras dure el conflicto. Ahora bien, si el fracaso en que terminó el primer intento de acuerdo sobre esta materia en Diciembre se confirmara y condujera a un incremento del proteccionismo, el resultado probable sería una recesión más profunda y generalizada, susceptible de llevar a una situación

parecida a la de los años 30.

El abandono de otros grandes temas que exigen pronta solución es particularmente evidente en Washington. "Durante bastantes años los Estados Unidos han estado intentando hacer frente a la disminución de su nivel de competitividad frente a Japón y a Alemania. Todo esto se halla ahora descuidado. La única preocupación es el conflicto del Golfo", comenta Schlesinger.

\* También se hallan amenazadas las decisiones sobre inversiones. Unos mayores precios del crudo se traducirían en unas todavía menores ventas de automóviles y, por consiguiente, en una menor producción de estos en una fase en la que los constructores, sobre todo en Gran Bretaña, ya han empezado a despedir mano de obra. Los sectores siderúrgico y de la construcción deberían sufrir las consecuencias de una menor expansión mundial antes de poder esperar nuevos pedidos para después de la liberación de Kuwait.

Algunos sectores, con todo, a parte del armamentista, se beneficiarían con la guerra. Entre estos figurarían las telecomunicaciones, sin duda alguna, cuyos servicios aumentarían acusadamente.

Pero tales beneficios no compensarían en absoluto los efectos negativos de la guerra. El Oriente Medio, aún en las mejores épocas, es una región conflictiva. E incluso en el caso de que venzan los aliados, nadie sabe cuales podrían ser los efectos de la guerra a medio plazo en las estructuras social y política de Arabia Saudita y otros países de la zona, o en sus relaciones económicas con el resto del mundo.

Los efectos de la crisis del Golfo se han dejado sentir ya gravemente en los países en vías de desarrollo, así como en las economías de la Europa del Este, en la medida en que los más altos precios del petróleo les han absorbido unos recursos ya de por sí escasos.

El estado de semi-guerra que se ha mantenido desde la invasión de Irak, en Agosto, ha anulado cualquier esperanza de que se pudieran resolver o mitigar las crisis de los países de

habla inglesa. Como resultado de ello, Gran Bretaña, Canadá, Estados Unidos y Australia se hallan ahora en plena recesión. Tal situación ha contribuído también grandemente en el empeoramiento de la coyuntura en otros países, y en una disminución de las perspectivas de crecimiento en ellos.

A últimos del pasado mes, Oxford Economic Forecasting, una firma de investigación económica, estimó que el crecimiento de los 24 países de la OCDE disminuiría al 1 por ciento este año, frente al 2'4 por ciento en 1990. Mientras tanto, la inflación media subiría al 4'9 por ciento, frente al 4'6 por ciento el año pasado. En Junio de 1990, poco antes, pues, de la invasión de Kuwait, Oxford Economic Forecasting había estimado que el crecimiento en el área de la OCDE sería de un saludable 2'8 por ciento en 1991, con una inflación que iba a reducirse del 4'2 al 3'4 por ciento.

El último pronóstico de la citada firma se basaba en el supuesto de que el precio del crudo se situaría alrededor de los 28 dólares el barril este año. El mes pasado, MMS International, la empresa de investigación financiera, preguntó a 44 bancos e intermediarios financieros de Gran Bretaña, Estados Unidos, Japón, Suiza y otros países de la Comunidad Europea cuales serían, a juicio de cada uno de aquellos, los precios del petróleo a últimos de Enero en el supuesto de que hubiera guerra a partir del 15 de este mes. Su estimación media, que según MMS es todavía válida, es que tal precio sería de 47'50 dólares el barril, con un máximo de 70 dólares y un mínimo de 25.

Si tal precio se va a disparar o no dependerá esencialmente del curso de la guerra. La estimación máxima predecía, sin duda, una guerra dura y la destrucción de muchas instalaciones petrolíferas.

La OCDE dice que sus países miembros pueden absorber casi todo el impacto de cualquier aumento de los precios del crudo siempre que estén determinados a resistir los efectos inflacionistas del fenómeno con una política monetaria contractiva. Pero deberá pagarse un precio: cada incremento duradero de 10 dólares del precio del crudo supondrá una

reducción del 1 por ciento, aproximadamente, de la producción mundial durante un período de cinco años.

Parecen existir pruebas de que la elevación del precio del crudo desde Agosto se traduce en un fenómeno definido por esa línea, y que está repercutiendo más en el crecimiento que en la inflación. La confianza de consumidores y de productores ha disminuido de forma aguda en muchos países, y esto lo ha acusado la expansión, que se ha reducido. También ha repercutido en el comercio mundial. Los datos más recientes indican un notable descenso de los pedidos de exportación en Alemania, Japón, Francia, Italia y Gran Bretaña.

Los precios del crudo deberían subir hasta los 70 dólares y mantenerse ahí si hubieran de ejercer el mismo efecto inflacionista en las economías industriales que las crisis del petróleo de los años 70. A partir de entonces, la dependencia de los países industriales en el petróleo ha bajado espectacularmente, con unas importaciones de crudo por unidad de producción de menos del 50 por ciento en relación a 1973.

En el resto del mundo, sin embargo, la situación es diferente. Desde mediados de los años 80, la demanda de petróleo de los países en vías de desarrollo ha subido el doble que la de la zona OCDE. Los países no industriales utilizan dos veces más de energía por unidad de producción que los miembros de la citada Organización. También los antiguos países comunistas del Este europeo acusarán gravemente cualquier alteración grave que se produzca en el mercado del petróleo. En efecto, después de haber sufrido la pérdida de los suministros de crudo ruso a precios subvencionados, el aumento de los precios internacionales de dicho producto podría resultarles mortal.

En definitiva, aunque los aliados pueden esperar una rápida victoria militar, Saddam Hussein habrá conseguido que la economía mundial entre en una fase llena de riesgos y de incertidumbres.

---

### La economía europea ante el conflicto del Golfo

(Tim Carrington, en "The Wall Street Journal")

A lo largo y ancho de Europa, empresarios y analistas de la coyuntura reflejan la misma incertidumbre y la misma ansiedad cuando se preguntan si la guerra es inevitable, cuánto durará, cuán destructiva será, a quienes alcanzará.

Tras estas preguntas se esconde una actitud temerosa, paralizante y contagiosa que se traduce en una cautela extrema. Los síntomas de esta enfermedad incluyen unos activos financieros deprimidos y un aplazamiento de las decisiones, en especial por lo que se refiere a los planes de inversión. Directivos de Peugeot-Talbot aseguran que la amenaza de guerra en el Golfo, entre otras cosas, pesa enormemente en el ánimo de los posibles compradores, que deciden aplazar un año la compra del nuevo vehículo.

El efecto acumulativo de tal actitud de los consumidores, ejecutivos e inversores es mortal, dicen los economistas. "Las incertidumbres de la situación actual serán muy negativas para la inversión y nos llevarán a una recesión que hasta ahora hemos visto lejana", comenta Michel François Poncet, presidente del consejo de Cie. Financière de Paribas.

El primer ministro francés, Michel Rocard, dijo recientemente que temía que las preocupaciones a corto plazo de los empresarios se alimentaran a sí mismas y desembocaran en una crisis. Hablando, en efecto, en una conferencia económica celebrada recientemente en París, Rocard criticaba "la obsesión por el último informe de la prensa o por el último índice, que hacen olvidar lo que en la situación hay de sólido y que frenan cualquier determinación". Por esto criticaba "la tendencia hacia la inercia que se manifiesta cada día más, a la vista de los riesgos existentes".

Pedro Schwartz, economista de Iberagentes, una agencia de cambios española, lo expresa así: "Se producirá una total



paralización de la inversión productiva. La gente esperará a ver qué pasa con la guerra".

"Los banqueros, asustados por la crisis, han añadido una "prima riesgo" de 15 a 30 puntos básicos ("basis points") (centenas partes de un punto porcentual) al coste de los préstamos", dice un directivo de un importante banco de Londres.

Desde luego, hay más que temer que el miedo mismo. David Roche, un estratega de Morgan Stanley & Co. en Londres, estima que si hay guerra el precio del crudo se pondrá en los 40 dólares. "El resultado del conflicto será una recesión generalizada, acompañada de graves amenazas de inflación, contracción monetaria y elevados tipos de interés, excepto en los casos en que una persistente crisis bancaria aconseje lo contrario".

De conformidad con el panorama bélico que presenta David Roche, consumidores, inversores y directivos de sociedades permanecerán paralizados durante algún tiempo. El desarrollo en Europa bajará a un artrítico 1'7 por ciento este año (la OCDE proyecta ahora un 2'1% para 1991), con cifras negativas en Gran Bretaña, Finlandia y Suecia. Alemania, la economía más sólida de Europa, crecerá un 3%, según lo previsto.

"La cuestión básica es saber si la guerra será corta o larga", afirma Klaus-Werner Schatz, economista del Instituto de Economía Mundial de Kiel, uno de los grandes centros de investigación económica de Alemania. "Si fuera corta, sus efectos -subida de los precios del crudo y de los tipos de interés- desaparecerían con relativa rapidez".

Tan importante como la duración de la guerra son los efectos de esta en los pozos de petróleo de la zona del Golfo. Si estos no sufren daños graves, el precio del crudo, que en un primer momento puede subir a los 40 dólares, bajará rápidamente a los 20. "Irán e Irak estuvieron en guerra durante varios años y no se produjo escasez alguna de los suministros", comenta un ejecutivo de Royal Dutch/Shell Group en Londres.

Ante los grandes problemas que pueden presentarse hay algo tranquilizador, a juicio de muchos: las enormes inversiones

ligadas a la reunificación alemana. Son muchos, en efecto, los europeos que creen que, ocurra lo que ocurra en otras partes, Alemania seguirá reconstruyendo su desmantelada ala oriental, lo cual constituirá un motor de actividad para todos.

Pero los mismos alemanes no están tan seguros de que las cosas fueran a ser así: "Nuestra estrategia y nuestras inversiones se basan en una planificación a largo plazo, razón por la cual es poco lo que podemos hacer para anticiparnos a posibles acontecimientos imprevisibles y negativos", dice Andreas Zimmerman, vicepresidente de Siemens AG en Munich. "Ahora bien, si la economía mundial se ve gravemente afectada por lo que suceda en el Golfo, no tendremos más remedio que hacer los reajustes necesarios en nuestra programación".

El Este de Europa llega a la crisis en un estado de forma mucho peor. Si los países occidentales, además, deben pagar más por el crudo y sufren una recesión, quedarán menos recursos para acudir en ayuda de los países euro-orientales. "Todo ello podría resultar desastroso para estos", afirma Heiner Flassbeck, director de previsión económica del Instituto Alemán de Investigación Económica de Berlín. Unas políticas monetarias más contractivas, así como la transferencia de mayores recursos a los países productores de petróleo, supondrían una merma del dinero que en otro caso podría ser dirigido a la Europa del Este.

Si a todo lo dicho se le añaden los graves problemas derivados, sobre todo, del posible y definitivo fracaso de las negociaciones comerciales del GATT, por una parte, y de las amenazas de crisis en la Unión Soviética, por otra, la conclusión no puede resultar más sombría. De ahí las palabras de Peter Praet, primer economista de Générale de Banque SA en Bruselas: "Vuelve la aversión al riesgo. E incluso en el caso de que el conflicto del Golfo encuentre una solución rápida, los empresarios mantendrán durante bastante tiempo una actitud cautelosa".

---

### UEM: la difícil convergencia

El artículo que sigue se publicó en "Financial Times" de 10 de Diciembre. Su autor es Hilmar Kooper, portavoz del consejo de dirección del Deutsche Bank.

La conferencia intergubernamental que se inicia en Roma esta semana para tratar de la unión económica y monetaria resultará crucial para el futuro de Europa. Es importantísimo que esta conferencia, así como la otra que se ha de celebrar paralelamente sobre la unión política, sean un éxito. La década de los 90 será la década de Europa si nos mostramos dispuestos a olvidar alguna de nuestras trasnochadas ilusiones de soberanía nacional.

A la vista de la dinámica favorable a la UEM que se generó en la cumbre de Octubre en Roma, algunos países europeos pueden tener que hacer frente al riesgo de no estar en condiciones de incorporarse plenamente en la unión al mismo tiempo que otros. La posibilidad de una Europa de dos velocidades ha reaparecido como el tema central del debate, en vista del alto grado de divergencia que se sigue manifestando entre las economías comunitarias. No obstante, si se enfoca con acierto, la cuestión de las dos velocidades podría en realidad acelerar la convergencia al concentrar la atención en las limitaciones políticas y económicas de los países que quedarían atrás.

La cumbre de Roma estableció un compromiso claro en favor de la UEM y de la moneda única, "un ecu estable y sólido". Sólo el Reino Unido no aprobó este objetivo, y es lástima que John Major, el primer ministro, haya repetido después que la "imposición" de una moneda única sigue siendo inaceptable para el gobierno británico. La cumbre también decidió iniciar la segunda fase en Enero de 1994, siempre que se den ciertas condiciones, y crear "una nueva institución monetaria" independiente de los gobiernos y responsable de la estabilidad

de los precios.

La propuesta del gobierno británico sobre el ecu fuerte no tiene sentido. Este concepto no sólo expresa una falta de voluntad política respecto a la unión monetaria plena sino que incorpora los inconvenientes de una moneda paralela que complicaría todavía más el proceso hacia la cooperación monetaria.

Tal propuesta puede resultar una excelente manera de estimular la reflexión, pero es poco práctica en el sentido de que no tiene ningún papel que representar en la realidad presente en la medida en que ya existen monedas fuertes tales como el DM. Una nueva moneda recién nacida no podría triunfar frente a una moneda adulta como es el marco alemán. Además, si el proceso alcanzara su conclusión lógica, el ecu fuerte podría resultar contraproducente para el Reino Unido, pues sería susceptible de llevar a la desaparición gradual de los miembros más débiles del "club". Contemplada la situación desde la perspectiva actual, entre tales miembros estaría la libra.

El gran fallo de la cumbre de Roma fué la imprecisa definición del contenido de la fase dos. Esto deberá clarificarse en el curso de la inminente Conferencia intergubernamental. La oscuridad es particularmente notable por lo que se refiere a la "distribución" de competencias en materia de política monetaria entre el nuevo banco europeo y los bancos centrales nacionales. Una alternativa mejor sería prolongar la fase uno con el fin de dar tiempo para que se produjera la convergencia deseada. Durante este tiempo se podían reducir -incluso estableciendo una banda más estrecha- las márgenes de fluctuación del SME, y cabría desarrollar instrumentos para la ejecución de la política monetaria común después del "big bang" de la transferencia de la responsabilidad al nuevo banco central.

Un elemento clave en el eventual acuerdo sobre la UEM vendrá constituido por los estatutos de dicho banco europeo. Un borrador de los mismos fué elaborado hace poco por los gobernadores de los diferentes países, y debe subrayarse cuán

prometedor es el hecho de que se haya llegado de una definición tan clara ya en esta temprana fase del proceso.

Sin embargo, existen en el proyecto de estatutos numerosas lagunas y puntos controvertidos. Uno de ellos es la división del poder entre el comité director y el consejo del banco central europeo. Otro se refiere a la responsabilidad del banco por lo que toca a la política de cambios frente a terceros países. Un tercero podría ser el de la ubicación del futuro banco central, que los alemanes querrían ver instalado en Francfort, lo que parece verosímil. Etc.

El problema de la convergencia es del todo vital. En el momento presente resulta perfectamente plausible pensar en una próxima unión de los países que constituyen el núcleo central de la Comunidad, países con una reducida inflación y unos tipos de cambio virtualmente fijos. Tal unión estaría constituida por Francia, Alemania, Bélgica, Luxemburgo, Holanda y, posiblemente, Dinamarca. Ahora bien, mientras que tal unión de dos velocidades sería perfectamente aceptable para los economistas, por lo menos si esa solución fuera transitoria, tal solución no gustaría en absoluto a los políticos y a los hombres de negocios.

Las deliberaciones sobre una Europa de dos velocidades deberían tener en cuenta los costes adicionales de todas las normas y de todas las instituciones complementarias que serían necesarias si algunos de los países importantes fueran a quedar atrás. Si queremos que la UEM sea un pilar firme y no sólo un trabajo fragmentario es esencial que durante la transición a la fase final de la unión ese núcleo central incluya a países tan importantes como Gran Bretaña e Italia. Para estos, el peligro mismo de ser dejados en tierra en el camino hacia la UEM puede estimularles en los próximos años a situar sus economistas más en línea con el resto de Europa.

---

### En defensa de la Europa de dos velocidades

(Martin Wolf, en "Financial Times")

"No quiero una Europa de dos velocidades" manifestó John Major en una entrevista con el "Financial Times" justo antes de ser designado primer ministro. "Creo que una Europa de dos velocidades sería muy perjudicial, y me parece increíble que gentes que pasan por ser los más fervorosos partidarios de la integración europea defiendan tal posibilidad".

¿Por qué sería tan perversa una Europa de dos velocidades cuando en realidad la CEE ha avanzado a dos ritmos monetarios distintos desde la creación del Sistema Monetario Europeo?

La preocupación se debe a dos circunstancias: a que el Reino Unido se encontraría a la larga como miembro de un club en cuya regulación no habría participado, o apenas, y a que Gran Bretaña tendría que soportar el coste de no haber formado parte del mismo desde sus inicios.

Ninguna de estas objeciones tiene demasiado sentido. La no participación en la elaboración de las normas que han de regular la unión es sólo significativa si la participación hubiera hecho mejores tales normas. Desde el punto de vista británico, es poco lo que se puede objetar del Tratado de Roma, excepto por lo que se refiere a la controvertida política agraria común. Con esta única excepción, pues, tiene poca importancia que el Reino Unido no participara originariamente en la redacción del Tratado.

Afortunadamente, la unión económica y monetaria no es la política agraria común. El objetivo fundamental de un acuerdo sobre la UEM es el establecimiento de un banco central europeo cuya misión fundamental sería la estabilidad de los precios. Esta es precisamente la norma que el Reino Unido debería desear para su club. Gracias a Dios, los alemanes la defenderán con éxito sin la ayuda de Gran Bretaña. El peligro sería que este país intentara imponer sus propias y desastrosas soluciones

monetarias. Ahora bien, como hubiera dicho Groucho Marx, el Reino Unido no debería querer incorporarse a un club monetario en la elaboración de cuyos estatutos hubiera intervenido.

Así, pues, ¿cuales podrían ser los costes de no ser miembro fundador de los nuevos acuerdos? Se suelen citar tres:

- perjuicios para el Reino Unido de no tener un sitio en la mesa principal;

- perjuicios para la City como consecuencia del establecimiento de un banco central europeo en el que el Reino Unido no participara; y

- perjuicios para la economía.

El primero es poco importante. El principal interés de la población británica es que la nueva moneda europea sea de gran calidad. Nada permite pensar, por desgracia, que la presencia de un británico en el consejo del banco central europeo fuera a aumentar las garantías de que este alcanzará sus objetivos.

Poca más relevancia debería darse a la preocupación sobre el futuro de la City. Puede dudarse de cual pueda ser el papel de esta en el futuro, pero lo que parece claro es que sus intereses no tienen por qué coincidir con los del país.

Finalmente, los costes de la exclusión dependen de aquello de lo que uno es excluido. La economía del Reino Unido tuvo que pagar, realmente, por su exclusión de la unión arancelaria que ha sido la CEE. Ahora bien, haber sido excluido de la política agraria común hubiera resultado una bendición.

¿Se parece la UEM a la unión aduanera? ¿Se asemeja más a la PAC? Ni lo uno ni lo otro. Si los vecinos de Gran Bretaña llegaran a establecer entre ellos una moneda de gran calidad, el Reino Unido no se encontraría en una situación peor, de la misma forma que los países próximos a Alemania no han sido afectados negativamente por la existencia del DM.

Naturalmente, el Reino Unido se situaría todavía mejor si la libra se uniera a la nueva moneda a través de arreglos parecidos al SME. Alternativamente, la nueva moneda comunitaria puede constituirse en la base de un consejo monetario de la

---

libra ("sterling currency board"), algo similar a lo que el dólar norteamericano es para el dólar de Hong Kong.

La participación plena en la UEM sería todavía una mejor manera de alcanzar credibilidad para la política de dinero estable que el gobierno pretende llevar a cabo. Si este cree, por esto mismo, que la cualidad de miembro de la unión monetaria sería beneficiosa para el Reino Unido, debería hacerlo realidad cuanto antes mejor. Si no lo cree así, no puede razonablemente quejarse del deseo de otros miembros de la CEE de adoptar una política que creen que les conviene.

---



### La unión monetaria y las regiones pobres de Europa

(Tim Carrington, en "The Wall Street Journal")

Un subproducto de la aceleración del programa de unificación europea serán unas mayores dificultades para las regiones pobres de la Comunidad. A medida que la CEE se acerque a la unión económica y monetaria Italia se verá más presionada a reducir su enorme déficit público, así como a recortar los 10 m.m. de dólares que cada año transfiere a su Sur con cargo al presupuesto. El Mezzogiorno, al igual que otras regiones menos desarrolladas, podría retrasarse todavía más en relación con las economías europeas más prósperas.

Las ramificaciones van más allá de las simples comparaciones entre regiones ricas y regiones pobres. Las grandes disparidades de renta, de niveles de vida y de tasas de inflación harán más difícil que la CEE se convierta en un bloque sólido y uniforme, cohesionado por una moneda única y una política monetaria centralizada. A medida que las diferencias aumenten, la Comunidad se encontrará ante el dilema de ralentizar su marcha hacia la unificación o destinar más recursos para las regiones más pobres.

Por otra parte, a las naturales dificultades de cualquier proceso de unión se les han de añadir, en la presente fase, los inconvenientes derivados de la crisis económica más o menos generalizada. Los grandes días de la CEE se produjeron en etapas expansivas. Recuérdese que cuando la depresión de los años 70 la unidad desapareció.

La consigna, hoy, para la terapia de acercamiento de las regiones más pobres es convergencia, convergencia, convergencia. Convergencia económica. Los que más necesitados están de ella son el sur de Italia, Grecia y partes de Portugal, España e Irlanda.

Italia sigue siendo un país dividido, económicamente hablando. El desempleo en el Sur se sitúa en el 21'3 por cien,

es decir, tres veces por encima del 5'8 por ciento del Norte italiano. Unas 50.000 personas, en su mayoría jóvenes, siguen saliendo cada año del Mezzogiorno en dirección a las zonas más ricas del Norte.

Las grandes cifras muestran una tendencia desalentadora: la diferencia de renta de las 25 regiones más ricas y de las 25 regiones más pobres de la CEE era mayor en 1988 que en 1980. (Esto puede ser debido, con todo, a que algunas de las regiones más necesitadas se hallan en Grecia, país cuya economía se deterioró de forma apreciable durante la pasada década, lo que redujo la media).

Para las regiones más pobres -que han estado dependiendo de subvenciones y, frecuentemente, de devaluaciones de las monedas para ir tirando- la llegada de la unión económica -en la que la política antiinflacionista tendrá una prioridad absoluta- ha de representar un choque doloroso. "El Sur de Italia tiene una estructura económica débil", comenta Stefano Micosi, economista jefe de Confindustria, la asociación de industriales con sede en Roma. "No está nada claro cómo podrá resistir el impacto de la apertura de los mercados y de la unión monetaria".

Las dos conferencias que se inician esta semana en Roma significan un momento importante para la integración europea, pero se desarrollarán en medio de una gran preocupación por las disparidades existentes.

"La falta de progreso en materia de convergencia -tanto por lo que se refiere a la inflación como a los déficits públicos- amenaza con hacer inevitable la unión de dos velocidades", dice Antonio Costa, asesor económico del presidente Delors. "Esto suscita unos importantes problemas políticos, y también dificultades tecnológicas y logísticas", añade Costa.

El comisario regional de la CEE, Bruce Millan, es perfectamente consciente del problema: "Parte del coste de la plena integración europea" -dice- "debe ser una mayor transferencia de recursos a las regiones más pobres".

A este fin, el Fondo Europeo de Desarrollo Regional -el principal vehículo de ayuda a las áreas pobres -se ha duplicado hasta alcanzar los 68 m.m. de dólares. Este dinero será empleado en los próximos cuatro años en inversiones en carreteras y polígonos industriales. Pero los funcionarios comunitarios señalan que el aumento ha sido insuficiente, por lo que se habla ya de doblarlo otra vez antes de que la unión monetaria sea un hecho. Por otra parte, Delors ha propuesto un fondo especial, de importe todavía desconocido, para conceder créditos a corto plazo a países afectados negativamente por el establecimiento de la moneda única.

Los problemas para las áreas más pobres podrían ser, en efecto, innumerables. Así, v.g., dado que sólo existirían unos tipos de interés únicos para la CEE, si la economía se recalentara en los países que constituyen el núcleo central comunitario el banco central, con toda probabilidad, incrementaría los tipos para la Comunidad entera, lo que afectaría más severamente a la periferia menos desarrollada, donde el desempleo es ya mayor que en el centro.

Nadie puede saber cuán serios serían tales inconvenientes, ni cuánto podría costar acudir a remediar las situaciones conflictivas. Pero lo cierto es que en el Mezzogiorno presienten que la CEE no sería tan generosa como el gobierno italiano, en especial si Portugal, Grecia y otras regiones han de competir también por los mismos fondos.

Los alemanes se dan perfectamente cuenta del problema. "Cada día está más claro que una unión monetaria entre economías muy desiguales exige unas grandes transferencias de fondos si se quieren evitar consecuencias sociales y políticas graves", decía Karl Otto Pöhl recientemente en Londres, después de aludir a los costes de reunificación de su país. Y añadía que en el caso de la unión monetaria europea "se presentarían las mismas necesidades, a las que difícilmente se podría hacer frente, por exceder a las posibilidad incluso de los contribuyentes más ricos de la Comunidad".

A pesar de todo, sin embargo, la opinión en favor de la

---

integración europea continúa siendo casi unánime en Italia. Todas las encuestas indican, en efecto, que los italianos aprueban con mayores márgenes que en cualquier otro país todas las políticas que conducen a la construcción de Europa, incluida la unión monetaria. "Somos optimistas por naturaleza", ha dicho el jefe de una empresa consultora de Nápoles.

En el Banco de Italia los directivos defienden enérgicamente el proceso de unificación de la política monetaria presidido por el Bundesbank. "Lo que nuestros políticos no han podido conseguir en 20 años lo harán Europa o Pöhl por nosotros", dice uno de dichos directivos, aludiendo a la reducción del déficit público y al fortalecimiento de la moneda.

Pero ya se dijo antes. El problema del Sur no es sólo italiano. Cada país tiene su "Sur".

---

### La economía mundial: perspectivas a corto plazo

A continuación se ofrece un amplio resumen del trabajo de previsión realizado por R. J. Barrel, Andrew Gurney y Stephen Dulake y publicado en el número 134-Noviembre de "Economic Review", la revista del prestigioso National Institute of Economic and Social Research.

Nuestra última previsión, publicada en Agosto, era moderadamente optimista sobre las perspectivas de la economía mundial, y en especial de la de Norteamérica. Desde el verano el yen ha subido de forma pronunciada, los Estados Unidos han dado la impresión de estar enfrentándose con una recesión y ahora parece claro que la Alemania reunificada deberá soportar un déficit presupuestario muy importante. Mientras tanto, la posibilidad de una guerra en el Golfo sigue siendo grande, y si bien los ministros de Agricultura de la CEE han conseguido ponerse de acuerdo sobre la reducción de las subvenciones, no es nada seguro que tales reducciones sean suficientes para salvar las negociaciones del GATT y para evitar que los Estados Unidos erijan barreras al comercio como represalia.

Como resultado de todos estos factores nuestro pronóstico contiene bastantes más incertidumbres de las habituales. El cuadro anejo recoge nuestra previsión a corto plazo. Partimos del supuesto de que el precio del petróleo alcanzará los 35 dólares por barril en el último trimestre de 1990 y que bajará a 28 dólares hacia finales de 1991.

Se ha producido una revisión a la baja de casi el 2 por ciento de nuestra previsión del crecimiento de Estados Unidos en 1991, y ahora estimamos una expansión de menos del 1 por ciento. Creemos asimismo que la inflación de Norteamérica alcanzará el 6 o el 6'5 por ciento el año próximo. Ambas proyecciones son más optimistas que la media de las de los expertos americanos. Las razones de nuestro relativo optimismo sobre Estados Unidos son la reciente evolución de Europa y las perspectivas de crecimiento en esta. La unificación monetaria y

política de Alemania ha sido seguida del descubrimiento que revela que el coste presupuestario de la unión será mucho más elevado de lo que se había pensado. El presupuesto alemán federal, en efecto, pasará de un superávit en 1989 (y de un déficit previsto de alrededor del 0'5 por ciento del PNB en 1991), a un déficit del 5 ó el 6 por ciento del producto nacional el próximo año. Este incremento masivo de la demanda de ahorro y de recursos adicionales no podrá ser atendido del todo en el propio país. Por otra parte, esperamos un aumento de las importaciones alemanas en 1991 lo suficientemente importante como para que se traduzca en un incremento del 0'50 o del 0'75 por ciento del comercio mundial. Todo ello puede dar lugar a un aumento de la expansión en Europa y en Estados Unidos por encima de lo que se hubiera podido suponer.

Nuestra impresión, con todo, es que el crecimiento en Europa se ralentizará a pesar del impulso de la demanda alemana. Los acontecimientos que han tenido lugar en Alemania han fortalecido al DM y las monedas del SME han subido paralelamente. Ya en otras ocasiones hemos sostenido que la apreciación del DM se ha debido a que la unificación, con el esperado incremento de las disponibilidades de mano de obra, reducirá los costes salariales y aumentará la competitividad de Alemania si el tipo de cambio no se eleva. Tal aumento no afectará a Francia ni a Italia, países que, a corto plazo, perderán competitividad, de lo que resultará un crecimiento algo menor. En nuestro pronóstico, esto se verá compensado a medio plazo por una elevación de los tipos de interés reales en Alemania. La apertura del Este incrementará los rendimientos reales del capital, de lo que resultará una subida de los tipos de interés reales. Dada la globalización de los mercados de capital, la elevación de los tipos reales se extenderá a toda Europa. En Alemania, tal subida resultará del incremento de la demanda de capital, y como consecuencia de esta subida se incrementará la entrada de recursos en este país (o disminuirá la salida de los mismos). El efecto resultante de la menor salida de capitales alemanes será una disminución de las

## PREVISIÓN A CORTO PLAZO

	PNB					Precios al consumo				
	EUA	JAP	ALE	FRA	4 may. países	EUA	JAP	ALE	FRA	4 may. países
1982-6	2.7	3.7	1.7	1.7	2.7	3.9	1.8	2.4	7.4	3.7
1987	3.4	4.6	1.6	2.4	3.3	4.6	-0.2	0.6	3.1	3.1
1988	4.5	5.8	3.7	3.9	4.6	3.9	-0.1	1.2	2.7	2.8
1989	2.5	4.9	3.9	3.6	3.3	4.5	1.7	3.2	3.3	3.8
1990	1.1	6.4	3.8	2.3	2.8	5.1	3.2	2.6	3.6	4.3
1991	0.8	3.8	3.2	2.3	2.0	5.9	4.5	3.2	4.0	5.2
1992	1.6	3.0	3.0	2.6	2.3	3.8	3.0	4.0	3.6	3.7
1993-5	2.1	3.0	3.1	2.7	2.5	3.2	3.2	3.0	3.1	3.1
1996-9	2.5	3.5	2.8	2.6	2.8	2.4	2.9	2.6	2.8	2.5

disponibilidades de capital en el resto de Europa. La correspondiente elevación de los tipos de interés reales irá acompañada a medio plazo de una reducción adicional del crecimiento. Con todo, creemos que, a más largo plazo, los efectos expansivos que resulten de los acontecimientos que tienen lugar en el Este compensarán con exceso las consecuencias negativas de la subida de los tipos.

Durante algún tiempo hemos mostrado más optimismo que otros comentaristas a propósito de la probable expansión de Japón. Ahora parece que el crecimiento de este país en 1990 será incluso superior a lo que habíamos previsto. La inversión de las empresas ha continuado muy activa, y las cifras del comercio han mejorado como consecuencia de la pronunciada depreciación del yen que tuvo lugar durante la primera mitad de este año. No obstante, la inflación japonesa también ha subido, seguida de una elevación de los tipos de interés. El tipo de cambio, por otra parte, ha experimentado asimismo un apreciable incremento (del 20%, aproximadamente, desde Mayo). La combinación de todo ello puede traducirse en una menor expansión.

La apreciación del yen y de las monedas europeas supone una depreciación del dólar. De este modo, la consiguiente mejora de la competitividad, así como el aumento de la demanda mundial impulsada por Europa, suponen una considerable ayuda externa para Estados Unidos. Nuestro pronóstico es que la demanda interna de este país descenderá en 1991, pero que volverá a subir a partir de ahí. Nuestra estimación para Norteamérica es más dependiente de los precios del petróleo que la de las otras grandes economías, y esto debido a que los Estados Unidos tienen una producción que requiere más energía y un mayor consumo de esta, y a que cuentan con un mercado energético más libre que cualquier otra economía avanzada. Como resultado de ello, una subida de los precios del petróleo afectará más al nivel general de precios que en los otros países. Creemos que el aumento de la inflación el año próximo conducirá, siempre y cuando no se produzca una recesión, a una



ligera elevación de los tipos de interés. Esto parece contradecir los acontecimientos recientes, que han resultado influidos por la conclusión feliz del acuerdo presupuestario. (También se ha producido una divergencia entre los tipos a largo plazo, comerciales y oficiales, habiendo subido los primeros y bajado los segundos. Esto puede reflejar temores de recesión que han hecho subir la prima riesgo de los bonos comerciales).

Como resultado de ello estimamos que el crecimiento de Estados Unidos será inferior a la capacidad durante varios años. Parte de esta expansión menor resulta del reciente acuerdo fiscal. Sin embargo, el pacto presupuestario no nos ha obligado a revisar nuestro pronóstico puesto que ya lo habíamos previsto en anteriores estimaciones.

La economía mundial alcanzó un máximo cíclico en 1989, y la capacidad de utilización en las mayores economías llegó a su punto culminante a últimos de dicho año. El crecimiento de la producción fué mayor que el de la capacidad durante tres años, y hacia 1989/90 el nivel productivo estuvo muy cerca de la capacidad. Las tasas de utilización alcanzaron los mayores niveles de la década. La subsiguiente caída de la tasa de crecimiento fué acompañada de una contracción de la política monetaria a lo largo y ancho del mundo desarrollado. Con todo, creemos que el próximo ciclo productivo será probablemente más moderado ("damped") que los que hemos observado en el pasado reciente. El ciclo previsto, en efecto, es a nuestro juicio más suave en parte porque entendemos que el proceso de desregulación, en especial de los mercados de crédito, que ha tenido lugar a lo largo de la última década ha reducido la amplitud de las fluctuaciones del consumo que acompañan al ciclo. La posibilidad de créditos abundantes y más baratos hace posible que los consumidores regularicen sus niveles de consumo, lo que ha de reducir el factor multiplicador y, por lo tanto, la amplitud del ciclo económico.

Los ciclos no son sólo resultado de la dinámica endógena sino también, frecuentemente, de choques de diversa naturaleza.

Según nuestra opinión, el choque petrolífero que hemos vivido recientemente es menor y menos probable que persista que los de 1974 y 1979. Al mismo tiempo, la reunificación de Alemania y la apertura del Este constituyen un contrapeso apreciable de los factores negativos y debería contribuir a compensar el impacto deflacionista de la crisis norteamericana.

Las perspectivas del comercio mundial a medio plazo dependen en parte de la feliz conclusión de la Ronda Uruguay del GATT. Nuestro pronóstico es que el comercio mundial total crecerá alrededor del 6'5 al 7 por ciento anual al final de la década, después de un período de expansión menor en la primera mitad de la misma. La reactivación de la economía mundial en la segunda mitad de los años 80 condujo a un crecimiento del comercio global de alrededor del 10 por ciento en 1988. Tal crecimiento se desaceleró a partir de entonces, una vez que la economía mundial hubo alcanzado su máximo cíclico. Creemos que el crecimiento del comercio total ha de disminuir todavía más en 1991. Este descenso será consecuencia de nuestro proyectado menor crecimiento de la demanda en Estados Unidos, y también en la mayor parte de Europa. No obstante, lo que ocurra con el presupuesto en Alemania contribuirá al sostenimiento del comercio intraeuropeo, y esperamos que el comercio de productos industriales entre los países de la OCDE crezca más rápidamente que el comercio mundial. Tal diferencial de crecimiento refleja asimismo los efectos sobre el comercio global del embargo de las importaciones de Iraq, que hemos supuesto continuaría durante casi todo el año 1991.

#### Tipos de cambios y tipos de interés

Los tipos de cambio han oscilado considerablemente en los últimos diez meses. El yen se depreció en un 10% en el período anterior a Mayo, y se ha apreciado en casi un 20% a partir de entonces. El DM se ha revalorizado durante todo el año, y el franco y la lira le han acompañado en la subida.

Estas variaciones importantes de los tipos de cambio no

parecen haber sido influidas por los tipos de interés. Estos se han elevado recientemente en Japón y en Alemania, pero sólo moderadamente en ambos casos. Estos aumentos se debieron a las preocupaciones respecto a la posible inflación, y se explican, tanto en un país como en el otro, por la fuerza de la demanda interna. Además, en el caso de Alemania, tales temores se complementan con la inquietud que suscita la evolución del presupuesto. Tales preocupaciones se han traducido en los dos países en el aumento de los tipos a largo plazo de la deuda pública, mientras que en Estados Unidos los tipos a largo de activos similares han bajado ligeramente. Creemos que las inquietudes de Alemania por el presupuesto y los temores de inflación en Estados Unidos conducirán a unas todavía mayores restricciones monetarias y a un aumento de los tipos de interés reales, en estos dos países, en el año próximo.

La decisión del Reino Unido de incorporarse al SME ha dado un impulso adicional a las discusiones sobre la fase dos del proceso hacia la unión monetaria. La cumbre de Roma estableció una fecha para el inicio de tal fase, pero acertadamente no precisó el detalle de lo que supondría. El cumplimiento de la fase uno exige que todos los países de la CEE se hallen incorporados al SME con bandas estrechas y que el mercado único se encuentre en plena realización. La fase dos supondrá el establecimiento de algún tipo de institución monetaria europea, así como un acuerdo para empezar una mayor coordinación de las políticas monetarias. También puede suponer unas bandas más estrechas para los tipos de cambio. La Conferencia intergubernamental de Diciembre decidirá los detalles. La fase tres verá la fijación "irrevocable" de los tipos de cambio, la consolidación de una moneda común más ampliamente utilizada y, tal vez, la adopción de una moneda única.

El proceso de integración monetaria en Europa se inició hace ya algún tiempo. Holanda y Austria han tenido unos tipos de cambio prácticamente fijos respecto al DM durante nueve años, y el diferencial de los tipos de interés se ha reducido a menos del medio por cien en ambos casos. Esta "prima riesgo"

reflejará tanto el riesgo de devaluación como las preferencias de cartera ("portfolio preferences"). Los belgas decidieron obligarse a una paridad "irrevocable" con el DM a mediados de 1990 y, como resultado de ello, el diferencial de tipos de interés con Alemania bajó del 2 al 0'5 por cien, aproximadamente. Ahora bien, por más credibilidad que tenga la decisión de ligarse al DM, las recientes alusiones a la posible necesidad de una política de rentas en Bélgica parecen indicar se habrá de proceder a ciertos cambios estructurales en el mercado de trabajo. De no ser así los costes de la paridad fija pueden resultar elevados.

Nuestro pronóstico sobre tipos de cambio considera que la evolución de los mismos continuará dependiendo de los diferenciales de los tipos de interés. Por consiguiente, el yen seguirá apreciándose respecto al dólar. Por otra parte, las presiones en favor de la integración monetaria europea continuarán creciendo, lo que nos lleva a estimar que Francia se integrará en el bloque DM en el primer trimestre de 1994 al tipo de cambio inferior de la banda actual.

Los problemas inflacionarios presentes del Reino Unido y de Italia nos hacen pensar que la integración monetaria europea se realizará en dos etapas, por lo que esos dos países, más España, se incorporarán a la unión en el primer trimestre de 1997. Esta unión será sólo posible, eventualmente, si el exceso de inflación de Italia y de Gran Bretaña se ve compensado por reajustes de sus tipos centrales. El número de tales reajustes dependerá de la fecha en que el Reino Unido adopte bandas más estrechas, pero entendemos que los dos países tendrán que depreciar sus monedas en más del 6 por ciento antes de poder entrar en la unión. La formación de esta debería eliminar la mayor parte de las primas riesgo, pero creemos que los tipos de interés de Italia y de Gran Bretaña se estabilizarán algo por encima de los de Francia y del bloque DM, lo que reflejará tanto el riesgo ligeramente mayor que conllevan estas monedas como las preferencias de cartera de las instituciones.

La combinación de un yen fuerte y de la continuada

---

apreciación del bloque DM frente al dólar debería conducir a la eliminación gradual de los grandes desequilibrios corrientes que se han manifestado en la última década. Sin embargo, lo sucedido en Alemania ha acelerado de alguna manera este proceso. Estimamos que se producirá en este país un mayor déficit presupuestario, y por lo tanto, que disminuirá el superávit por cuenta corriente. También pensamos ahora que el nivel de precios de Alemania en 1999 será superior de lo que hubiera sido en otro caso, y esto a pesar de una contracción de la política fiscal a partir de 1992, y a pesar también de unos mayores tipos de interés reales. Hemos revisado al alza nuestro pronóstico sobre la inflación alemana a corto plazo. Esto, obviamente, supone una ayuda para los otros miembros de la eventual unión monetaria porque elevará el tipo de cambio real de Alemania y disminuirá el de los otros miembros, lo que facilitará la entrada de estos en la unión con una balanza corriente sostenible.

---

### EE.UU.: una recesión con nuevo rostro

Este es el título del tema central de "Business Week" de 24 de Diciembre.

Todas las recesiones van acompañadas de manifestaciones de dolor, y la presente no constituye una excepción. Pero como corresponde a la primera crisis de ámbito nacional que se produce después de ocho años de expansión, la recesión actual se sale de lo corriente. Ni siquiera empezó como las otras anteriores. No se produjeron problemas de producción. No hubo elevaciones exageradas de salarios y de precios que hubieran obligado a la Reserva Federal a elevar los tipos de interés. No han existido excesos de stocks. "Los industriales" -ha dicho Donald Ratajezak, director del servicio de análisis de la coyuntura de Georgia State University- "han controlado perfectamente sus carteras de pedidos".

Esta vez es otra cosa. Se trata de la lógica conclusión de unas tendencias que se han estado desarrollando a lo largo de toda la década de los 80. Y como en anteriores ocasiones, los excesos han de ser corregidos. Pero los excesos, decíamos, son diferentes. Esta vez, el sistema bancario ha estado sometido a una gran presión. Esta vez es mayor la deuda que ha de soportar la economía. "Se trata de una recesión inducida por razones financieras", comenta Irwin Kellner, economista jefe de Manufacturers Hanover Trust Co. El efecto de estos factores financieros ha sido enfriar el gasto, creyendo algunos que continuarán representando un freno para la expansión. "La actividad económica real se mantendrá en niveles mínimos durante más tiempo de lo que muchos esperan".

La economía estaba preparada para una recesión hacia mediados de 1990, gracias a los dos años de política de la Reserva Federal con la que ha querido contener el crecimiento para conseguir un aterrizaje suave. Luego vinieron los acontecimientos del Golfo, y los empresarios, viendo que lo máximo que podían esperar era un crecimiento casi nulo, se decidieron a limitar su actividad antes de que la evolución de

las cosas les obligara a ello.

Es esta decisión anticipada de las empresas la que ha hecho inevitable la aguda contracción del cuarto trimestre. "Gente que se resistía a despedir trabajadores lo hace ahora de una forma extraordinariamente rápida".

También es nuevo el hecho de que esta recesión afecta a personas que tradicionalmente se han visto libres de las crisis económicas. En otras recesiones los gerentes y profesionales que perdían sus empleos podían encontrar otros nuevos, incluso en los peores tiempos. Desde Enero de 1980 a Noviembre de 1982 la economía perdió 3 millones de empleos industriales. Pero las empresas aumentaron sus nóminas en 2'8 millones de gerentes, profesionales y técnicos altamente cualificados.

Pocas son ahora las empresas que contratan personal nuevo. La gran expansión de los servicios financieros y mercantiles -que protegió a los trabajadores no industriales frente a la última recesión- ha terminado, por lo que nadie se siente seguro en esos sectores. Chase Manhattan despide a 5.000 empleados. Citicorp, por lo menos a 2.000. Etc.

Todo esto se refleja en las cifras de desempleo. Con base en estas, los economistas calculan que se producirán unas reducciones de las rentas del 4 o 5 por ciento, una vez descontada la inflación. Esto se ha de manifestar en el gasto.

Los expertos, en su mayoría, creen que la crisis será de tipo medio en cuanto a duración y profundidad. Pero podría ser más larga y más severa. Depende de muchas cosas, por supuesto. La paz en el Oriente Medio sería muy positiva. Por otra parte, se ha de contar con lo que suceda con las otras economías. Alemania y Japón no ofrecen muestras de recesión alguna, pero Gran Bretaña, Canadá, Australia y Nueva Zelanda, cuyas economías, juntas, pesan tanto como la de Japón, pasan por una etapa de crecimiento negativo.

Sea como fuere, la evolución de la crisis norteamericana dependerá sobre todo de cómo, con qué habilidad, la gente y las empresas superan los excesos de los años 80. Para muchos empresarios y gentes de toda condición, el aumento de los valores inmobiliarios ha ofrecido tales atractivos que se vieron envueltos en la euforia especulativa. Esto ha terminado.

Es frecuente que una recesión vaya acompañada de una caída de los precios inmobiliarios, pero no lo es tanto que estos la provoquen. El hecho resulta aún más complicado, dificultando las soluciones, por la circunstancia de que no fueron sólo los Estados Unidos el país donde se produjo un "boom" inmobiliario en los años 80.

Hoy, Norteamérica dispone de una oferta de 10 años de espacio para oficinas, según un experto de Salomon Brothers. El espacio sin alquilar en 36 grandes ciudades es este año del 20 por ciento, cifra muy superior a la de otras fases depresivas. En el centro de Los Angeles tal cifra puede alcanzar el 25% cuando se terminen las numerosas obras en curso. Algo parecido ocurre en Chicago, en Nueva York, en Boston, donde el accionamiento del freno ha producido un considerable efecto desacelerador.

Con tanto espacio para oficinas sin utilizar en todo el país, no puede sorprender que los promotores empiecen a andar mal y que los acreedores sufran las consecuencias de ello. Para las 35 entidades bancarias analizadas por Salomon, los activos con problemas derivados de esa situación pasaron de un ya elevado 9'1% de los préstamos inmobiliarios totales en Septiembre de 1989 al 11'5% en Junio de 1990. Ahora, a medida que la economía empeore, estas cifras aumentarán.

La situación es parecida en el mercado de las nuevas viviendas, en el que se dan circunstancias a veces dramáticas de casas ya pagadas que quedan sin terminar por la quiebra de los promotores. En otras ocasiones, los precios se han reducido substancialmente en el espacio de un año, por lo que los inversores, que han de hacer frente a cargas enormes, se sienten frustrados. Todo esto tiene asimismo un gran efecto negativo para el gasto. Existe en efecto lo que se ha llamado un "efecto liquidez psíquico" ("psychic liquidity effect") por el cual los individuos se sienten alarmados no sólo por la reducción de los precios de sus casas sino por el hecho de que un activo altamente líquido ha perdido toda su liquidez. El Premio Nobel de economía Franco Modigliani calculó una vez un "efecto riqueza", por el cual una variación de la riqueza del consumidor (como cosa distinta de la renta) de un dólar



alteraría el consumo de 3 a 6 centavos.

Si bien este efecto, por razones muy específicas, no actuó, reduciendo el gasto, cuando el "crash" de la bolsa de 1987, sí puede hacerlo en las actuales circunstancias. La vivienda constituye el mayor activo de las clases medias. Alrededor del 62% de las familias norteamericanas son propietarias de las casas en que viven, razón por la cual la reducción de los precios de estas es casi seguro que producirá un impacto en el gasto, y esto tanto más cuanto que la carga hipotecaria que soportan es ya muy elevada.

<...>

Sea como fuere, está claro que la deuda privada es el telón de fondo de esta recesión, su elemento más característico y peligroso. Tal deuda ascendía hace poco a 1'42 veces el PNB, es decir, mucho más que en 1982 (1'05 veces), y ella fué el combustible que alimentó la inflación de activos y la que precipitó la contracción crediticia. Su reducción constituirá un proceso doloroso y delicado. "Esperemos que la recesión sea suave ya que, con la deuda que pesa sobre la economía, si la crisis es severa se producirán muchas víctimas, tanto entre las empresas como entre las familias", ha dicho Victor Zarnowitz, economista de la Univ. de Chicago especializado en el análisis de los ciclos económicos.

Como es natural, es la Reserva Federal la que principalmente ha de mitigar los efectos dolorosos que resulten de la corrección de los excesos de los años 80. Hasta ahora, sin embargo, el banco central no ha parecido entender que nos hallábamos ya en una recesión. Y la verdad es que no es una recesión como las otras. Pero está ahí, y uno de los peligros es que Greenspan y otros no se den cuenta de que la crisis puede ser más profunda de lo que creen.

---

**Estados Unidos: los límites de la política contra la recesión**

(David Wessel, en "The Wall Street Journal")

Esta es la recesión contra la cual el gobierno podría decidir no hacer nada. Medio millón de empleos se han perdido desde Septiembre. Cerca de un millón de norteamericanos dicen que están tan desanimados que ni siquiera buscan trabajo. La semana pasada, Digital Equipment anunció que despedirá a 3.500 empleados. General Dynamics lo ha hecho ya con 4.000. Y la autoridad monetaria se ha hecho cargo del Bank of New England tras la que ha sido la tercera quiebra bancaria de la historia por su importancia.

Ante esta situación, ¿qué es lo que el presidente Bush piensa hacer? No mucho, salvo sorpresas de última hora por lo que se refiere al presupuesto cuya elaboración empieza ahora.

¿Se puede pensar en un gran programa de obras públicas? No, dice la gente del presidente. Cuando el programa fuera a empezar la recesión ya habría terminado. ¿Reforzar la red de seguridad que es el seguro de desempleo? No ahora. ¿Una substancial y súbita reducción de impuestos? Es poco probable, dado el gran déficit presupuestario existente.

Bush y sus colaboradores aprovecharán la ocasión para introducir reformas concebidas desde hace tiempo -como la del sistema bancario- presentándolas como medidas que han de llevar a una reanudación del crecimiento. Pero sus planes a corto plazo frente a la recesión se reducirán a presionar a la Reserva Federal para que continúe reduciendo los tipos de interés, a hacer respetar el acuerdo sobre la reducción del déficit fiscal y a poner fin a la crisis del Golfo. "Una de las razones por las que no quiero que el conflicto del Medio Oriente se prolongue es por el efecto negativo que ejerce sobre la economía norteamericana", ha dicho Bush.

Algunos economistas que han trabajado para los demócratas suscriben esa política no intervencionista que recomiendan los consejeros del actual presidente. "Que no hagan nada", dice Charles Schultze, presidente que fué del Consejo de Asesores

Económicos de Carter. "Que la Reserva Federal se ocupe del caso, pues si ha habido alguna vez una crisis que el banco central podría y debería combatir con una reducción de los tipos de interés, tal crisis es esta", a juicio de Schultze. El riesgo principal es que la debilidad del sistema financiero convierta una recesión suave en una recesión profunda, comenta el mismo Schultze. Sea como fuere, la política fiscal no sirve en este caso, pero sí la política monetaria.

Una elevada dosis de gasto federal adicional o unas reducciones fiscales podrían producir efectos contraproducentes al dificultar la reducción de los tipos de interés, dice Robert Reischauer, director de la Oficina de Presupuestos del Congreso. "Ya disponemos de un sistema de estabilizadores automáticos -subsidios al desempleo, "food stamps", un sistema fiscal progresivo- que sirve para mitigar los golpes y los sufrimientos propios de una recesión", comenta.

Pero no todo el mundo en el Congreso comparte este punto de vista. "Si podemos gastar tanto en defender el trono del emir de Kuwait, ¿por qué no podemos hacer algo por defender los empleos de los trabajadores norteamericanos?", pregunta Edward Kennedy, senador de Massachusetts. "Ya es hora de que la Administración se tome este problema con la misma seriedad de que da muestras en el conflicto del Golfo Pérsico", añade. Kennedy se despachó a su gusto ante una audiencia de economistas simpatizantes. "Quedará como una de las equivocaciones más crueles de nuestro tiempo el hecho de que incurriéramos en grandes déficits durante la última década, en una fase en que no eran necesarios", comentó por su parte John Kenneth Galbraith. "El error se magnificará si cambiamos de política ahora, cuando la economía se halla en una recesión".

Inevitablemente, con todo, las fórmulas para combatir la crisis empiezan a multiplicarse. Bob McEwen, republicano de la Cámara, de Ohio, pide el restablecimiento del "investment tax credit". James Oberstar, demócrata de Minnesota, propone gastar 3'2 m.m. de dinero federal en programas de obras públicas locales. Tom Downey, también demócrata, representante por Nueva York, pretende que se amplíe el salario de los parados más allá

del máximo de 26 semanas actual, propuesta que encontrará probablemente mucho apoyo en la Cámara, en especial si la recesión se agrava. Ahora bien, las nuevas normas presupuestarias impiden cualquier aumento substancial del gasto... salvo en el caso de que la misma recesión o la guerra lleven al Congreso a invalidar dichas normas, o a no ser que Bush califique la situación como una emergencia.

La recesión está dando también renovada validez a una propuesta que quedó pendiente en 1990: la que se recogía en la campaña del senador Daniel Moynihan, de Nueva York, en el sentido de reducir el impuesto sobre las nóminas ("payroll tax"). Se trata de una reducción que apoyan tanto la derecha como la izquierda. Se trataría de disminuir los impuestos de la clase trabajadora y de estimular la contratación laboral. "La dificultad se halla en el aumento del déficit presupuestario", comenta John Makin, del American Enterprise Institute. Tal propuesta es válida, pero los defensores de la reducción del déficit creen que sería un error adoptarla.

Un plan modificado que Moynihan ha de hacer público uno de estos días -reducir el tipo del impuesto de las nóminas de la Seguridad Social ("Social Security payroll tax rate") del 6'2 al 5'7 por ciento en Julio de este año o Enero del siguiente, y al 5'2 en 1994- supone probablemente una reducción impositiva mayor que la que pueden aceptar muchos legisladores en un año de déficit record. Por otra parte, sus críticos han señalado que podría llegar tarde para combatir una recesión que puede haber terminado en la primavera. Con el esperado apoyo de personalidades como Robert Dole, el "leader" republicano en el Senado, puede que una propuesta alternativa que supone un menor recorte fiscal sea aprobada próximamente. Pero sus efectos no podrían ser más que simbólicos, pues un trabajador que percibe 50.000 dólares al año sólo ahorraría 1'34 dólares a la semana.

En definitiva, que puede que tengan razón aquellos que durante mucho tiempo advirtieron que un gran déficit presupuestario haría inoperante la política fiscal.

---

**USA: 7.000 economistas sin respuestas**

("Business Week")

Desde el fin de la Segunda Guerra Mundial la gente se ha dirigido a los economistas para preguntarles qué debe hacer cuando las cosas andan mal. Esta vez, sin embargo, los economistas tienen pocos consejos que dar.

Esta es por lo menos la impresión recogida con ocasión de la reunión anual de la American Economic Association, una asamblea de 7.000 economistas congregada en Washington entre Navidad y Año Nuevo. La conferencia se inauguró el mismo día en que el departamento de Comercio anunció que su índice de principales indicadores había bajado por quinto mes consecutivo, señal clara de que la recesión es un hecho. Ante ese anuncio, incluso los economistas más cautelosos empezaron a reconocer que la crisis había llegado. "Nos hallamos en un momento en el que todo está resultando peor de lo que habíamos supuesto sólo tres semanas atrás", ha dicho Robert J. Gordon, economista de la Northwestern University.

Pero la mayoría de los participantes en la conferencia tenían poco que decir a propósito de la crisis. El programa de las reuniones hizo sólo pequeñas referencias a la política macroeconómica, y no previó marco alguno en el que fuera a debatirse cómo el gobierno podía hacer frente a la recesión. Tampoco se habló de cuán larga y cuán profunda podía ser esta, preguntas para las que desearían respuesta todos los consumidores y todos los empresarios del país.

A parte de decirle al gobierno lo que debe hacer, la cosa que más ha solido gustar a los economistas ha sido el debate entre ellos sobre los problemas de cada momento. Las conferencias de la AEA celebradas durante recesiones anteriores estuvieron marcadas por la polémica y por los intercambios de puntos de vista, incluyendo ardorosos seminarios organizados en el último momento. Pero los economistas salieron escarmentados de las reuniones de los años 70 y 80. Primero, porque sus

teorías no estuvieron a la altura de las necesidades; y segundo, porque no supieron predecir la expansión histórica subsiguiente. Por esto no debe sorprender que se sientan más a salvo concentrándose en la teoría abstracta. Pocos fueron los economistas participantes en la reciente conferencia que se atrevieron a sugerir antídotos contra la presente crisis. Ni siquiera en privado.

La verdad, en efecto, es que los reunidos se mostraron más interesados por los debates sobre política fiscal y monetaria en la Europa del Este que por el análisis de lo que quepa hacer para resolver los problemas internos norteamericanos. El tema más debatido, sin duda, durante la conferencia, fué la evolución de los países europeos orientales hacia el libre mercado. Los economistas y funcionarios soviéticos y de la Europa del Este invitados a la conferencia fueron tan numerosos que algunos de los rótulos del lugar en que se realizaban las inscripciones estaban escritos en ruso, además de en inglés. Las intervenciones de aquellos, por otra parte, atraieron concurrencias masivas.

Contrariamente a lo que ocurrió con sus colegas norteamericanos, los economistas procedentes del Este de Europa se mostraron del todo dispuestos a proponer soluciones imaginativas para los difíciles problemas que afligen a sus países, desde la creación de bolsas de valores hasta la transformación de burócratas en capitalistas. Así, por ejemplo, Dusam Triska, viceministro de Hacienda checoslovaco, describió planes ambiciosos para la privatización de unos 100.000 pequeños negocios, que se llevaría a cabo a través de subastas en las que podrían participar los ciudadanos checos. Ahora bien, la privatización de las grandes empresas mediante su venta a extranjeros "es demasiado complicada y excesivamente delicada desde el punto de vista político, a parte de que requeriría un proceso larguísimo", comentó Triska. "Podemos vernos obligados a ceder grandes cantidades de propiedad estatal con el fin de avanzar el primer paso hacia la creación de entidades de economía libre".

Cuando los economistas norteamericanos se decidieron a

entrar en problemas concretos, las aportaciones se distinguieron por su eclecticismo. Las sesiones sobre economía del medio ambiente -presentando ponencias tales como "El efecto invernadero" y "La protección de los bosques tropicales"- fueron más numerosas y encontraron mayor audiencia que en años anteriores. Dos sesiones fueron dedicadas al abuso de la droga, tema sorprendentemente ausente en el programa de la anterior conferencia. Peter Renter, economista de Rand Corp., informó que la venta de drogas ilegales es menos lucrativa de lo que suele creerse, y que los vendedores callejeros de droga no ganan más, normalmente, de 2.000 dólares mensuales. Esta cantidad no es despreciable, pero no es superior al salario medio de los trabajadores industriales. En cambio, la actividad es inmensamente más arriesgada.

Paradójicamente, mientras los economistas del Este europeo mostraban su entusiasmo por el libre mercado, la reunión de este año de la AEA ponía de manifiesto las dudas cada vez mayores de los economistas norteamericanos respecto al valor del interés individual, estilo 80, como motor de la economía. En el curso de la conferencia, efectivamente, se celebraron varias sesiones que pusieron de relieve la importancia del altruismo, de la religión, de la caridad. Incluso los economistas financieros se muestran ahora mucho más dispuestos a aceptar que los inversores se mueven por motivos distintos de la maximización de los rendimientos.

Inquietante de veras fué la ponencia presentada por Robert Frank, de la Universidad de Cornell, en la que sugería que los economistas pueden terminar siendo una copia del limitado y egoísta "hombre económico" que ellos estudian. "En los años 60 la gente se metía en la economía con la idea de que iba a contribuir al bien común", dice Frank. "Lo que ahora me preocupa es que la enseñanza de la economía lleva a que la gente sea más egoísta". La conferencia de este año, caracterizada por la mínima predisposición a estudiar los áridos problemas macroeconómicos que afligen al país, parece constituir la prueba de que esto es verdad.

---