

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

INDICE

	<u>Págs.</u>
Reforma y crisis de la Banca en Estados Unidos	2
La victoriosa batalla de Francia contra la inflación	15
Francia y Alemania: la difícil convergencia	17
Alemania: una "locomotora" que estimula y que frena	20
¿Se producirá también una recesión en la Europa continental?	23
El sector público hoy, según la OCDE	27
Estados Unidos: la exportación como instrumento antidepresivo .	30

Reforma y crisis de la Banca en Estados Unidos
("The Economist")

Por primera vez desde los días de Glass, Steagall y MacFadden, más de medio siglo atrás, los congresistas norteamericanos tienen ahora la oportunidad de reformar su anticuado sistema bancario. En su discurso sobre el "estado de la Unión", el 29 de Enero, el presidente Bush prometió la reforma de los bancos que proporcionaría a Norteamérica "un sistema financiero sólido y seguro con el que entrar en el próximo siglo". Ahora se espera que el Tesoro haga públicos los detalles de la propuesta, lo que podría tener lugar dentro de pocos días. Esta será la parte menos destacada, pero la más vital, del conjunto de medidas destinadas a recapitalizar el programa federal de garantía de los depósitos. Ahora bien, lo que de verdad necesita recapitalizarse son los bancos norteamericanos.

Desgraciadamente, lo más importante de los cambios propuestos será ver cómo el plan del Tesoro resiste -si es que lo hace- los embates de los intereses especiales en el Congreso. Lo que resulte de ello se hará sentir en todo el mundo. Las finanzas se han convertido en algo global, sin fronteras, y los bancos europeos y japoneses han de hacer frente al mismo tipo de contracción de sus beneficios que ha resultado de la llegada de nuevos competidores, de la asimétrica desregulación y de la innovación tecnológica, cosas todas ellas que tanto han debilitado a los bancos norteamericanos. Las deliberaciones del Congreso determinarán en gran medida la configuración de las finanzas en Japón y en Europa.

A la vista de la confusión que siguió a la desregulación por el Congreso de las entidades de ahorro y préstamos, apenas hay razones para pensar que esta vez las cosas saldrán mejor. La actitud de los congresistas ante la reforma bancaria es cada

vez menos ambiciosa, y probablemente se contentarían con salir del paso aumentando el fondo de garantía de depósitos. Pero incluso esto es susceptible de crear confusión: el Congreso propone rellenar el fondo con 25 m.m. de dólares, que pagarían los bancos, los cuales ganaron sólo 16 m.m. en beneficios operativos en 1989. Cualquiera puede ver que los congresistas andan equivocados.

La verdad es penosa y clara: muchos bancos -la mayoría- están enfermos. La renovada competencia ha reducido el negocio de los bancos comerciales, empujándoles a unos mayores riesgos en un intento vano de incrementar las ganancias. Los bancos suponen en la actualidad menos de un tercio de todos los activos financieros en poder de entidades financieras norteamericanas. Todos, o casi todos, tienen un capital insuficiente. Todos, o casi todos, están sobrados de tinta roja.

En cualquier otro sector la solución podría venir sola. Pero la banca -o, mejor dicho, su función de recibir depósitos- es considerada como algo diferente. Políticos y gobernadores de bancos centrales temen que los colapsos bancarios y las carreras tras los depósitos son susceptibles de poner en peligro a la economía entera. Por esto confían en un "remedio" -la garantía de los depósitos- ahora convertido en una complicación adicional, pues los banqueros entienden que pueden asumir mayores riesgos puesto que tienen al contribuyente dispuesto a ayudarles.

La única manera de llevar más capital a la banca es haciendo que sea una inversión más rentable. En el pasado, los bancos tenían limitada la posibilidad de diluir los riesgos participando en otros negocios o ampliando su campo de acción hacia otros estados distintos del de su sede. No podían ir tras los clientes que habían dejado de serlo por haberse acogido a otras entidades financieras. Con un número aproximadamente igual de bancos tras un negocio menor, los precios tuvieron que reducirse y los beneficios cayeron.

Esta es la razón por la cual el Congreso estará acertado

la próxima semana cuando proponga la abolición de la Glass Steagall Act -que prohíbe a los bancos comerciales ejercer como entidades de inversión- y la McFadden Act, que restringe la posibilidad de abrir oficinas en estados distintos del propio. Su objetivo ha de ser permitir la creación de conglomerados financieros que tengan la libertad de competir en cualquier producto o servicio bancario -depósitos, préstamos, obligaciones, seguros, etc.- siempre que acepten someterse a una supervisión prudente. Tales firmas podrían en este caso diluir sus riesgos entre todo tipo de negocios y de territorios. Serían los equivalentes norteamericanos de entidades clasificadas con triple A tales como el Deutsche Bank, el Crédit Suisse y el Banco Industrial de Japón.

En realidad, la versión norteamericana no sería una simple copia de los bancos universales alemanes, puesto que autoridades ("regulators") e inversores no se sentirían cómodos con la opacidad de estos. Las compañías subsidiarias tendrían en Norteamérica una vida más independiente y no podrían financiarse mutuamente. El tema es complejo, pero los norteamericanos, tan legalistas, pueden conseguir que todo esto funcione. Uno de los elementos básicos será el establecimiento de barreras contra-fuego que aislen unas subsidiarias de otras. Pero lo esencial será la construcción adecuada del sistema de relaciones entre tales subsidiarias y la entidad bancaria madre, o central.

Con esto llegamos al segundo objetivo de la reforma, en el que ni el Tesoro ni el Congreso acertarán: la garantía de los depósitos. En realidad, la mejor garantía es poner el dinero de uno en un banco fuerte y rentable. Pero en vez de confiar en esto, el Tesoro propondrá la reducción de la presente garantía a los depósitos de hasta 100.000 dólares, con el ánimo de excluir los depósitos múltiples ("brokered"), de 100.000 dólares cada uno, de un mismo titular. Tal cambio sería del todo deseable si pudiera ser del todo cumplimentado. Pero el salvamento reciente del Bank of New England mostró el espacio que hay entre las palabras y la realidad: la red de seguridad

cubría todos los depósitos bancarios, cualquiera que fuera su volumen.

Tal incidente fué un contratiempo para la causa de la reforma del sistema de garantía, y obliga a que el Tesoro y el Congreso empiecen a pensar seriamente en el objetivo final adecuado: la supresión de la garantía financiada por el contribuyente. Tal objetivo, por supuesto, queda lejos. Pero mientras las autoridades, los banqueros y los depositantes no admitan que llegará el momento en que aquello suceda, la banca norteamericana no se aprovechará de la mayor de las reformas: el establecimiento de una relación clara entre riesgo y recompensa o premio.

Peter Riddell publica en "Financial Times" el siguiente comentario con ocasión de la presentación del proyecto de reforma bancaria.

Los bancos de Estados Unidos podrán prestar una amplia gama de servicios y operar a lo largo y ancho del país si se aprueba la propuesta que acaba de presentar el departamento del Tesoro. Los cambios previstos son los más ambiciosos de todos lo que se han producido en esta materia en los últimos 50 años.

El plan, tan esperado, titulado "Modernising the Financial System", propone cambios en los poderes de la banca, en la cobertura de la garantía de los depósitos y en la estructura de control ("regulatory structure").

Las propuestas constituyen una respuesta tanto a la erosión de la competitividad internacional de los bancos norteamericanos como a la crisis presente, que ha presenciado una avalancha de quiebras bancarias y que ha puesto a prueba al fondo que garantiza los depósitos.

Nicholas Brady, al presentar el plan, dijo que las leyes actuales, en su mayoría aprobadas en los años 30, resultaban anticuadas y dificultaban los reajustes que se necesitan para

conseguir que los bancos norteamericanos puedan fortalecerse.

La presentación de las propuestas constituye sólo la fase inicial de lo que probablemente será un debate prolongado, que puede durar un año y en el que se manifestarán todo tipo de presiones por parte de las partes implicadas, tanto de dentro como de fuera del negocio bancario.

El plan del Tesoro será estudiado por el Congreso, en el que se han presentado ya bastantes propuestas alternativas por parte de diferentes miembros de los comités bancarios del Senado y de la Cámara.

Los puntos más debatidos serán probablemente la propuesta de ampliación de los poderes de la banca y la reducción de la cobertura de las garantías de los depósitos.

En la actualidad, las leyes norteamericanas, al revés de lo que ocurre en Europa, restringen severamente la emisión y colocación de bonos y obligaciones por parte de los bancos comerciales así como otras actividades propias de los bancos de inversión. Este hecho es contemplado como una seria limitación a la creación de bancos universales dotados de unas estructuras sólidas.

Bajo el nuevo plan, unos bancos bien capitalizados podrán disponer de filiales especializadas en servicios financieros y en actividades inversoras. Una nueva estructura de las compañías holding de servicios financieros permitirá que una sola sociedad posea filiales dedicadas a la banca, a las obligaciones, a los fondos mútuos y a los seguros. Las nuevas normas también permitirán que otras empresas comerciales puedan poseer compañías holding para servicios financieros, poniéndose así fin a la prohibición anterior.

Sin embargo, tales cambios irán acompañados de estrictas restricciones. Sólo los bancos bien capitalizados podrán desarrollar tales actividades. Estas estarán muy reguladas y las nuevas operaciones financieras deberán ser efectuadas por filiales capitalizadas separadamente.

El Tesoro también propone terminar con el actual estado de cosas que prohíbe el establecimiento de una amplia red de

sucursales que se extienda por todo el país. En el presente, compañías holding pueden poseer bancos capitalizados separadamente en varios estados, pero las agencias no pueden ser integradas.

Según Brady, los bancos más pequeños estarían en condiciones de competir con los grandes bancos porque aquellos están con frecuencia mejor capitalizados que los segundos.

Otra propuesta del Tesoro pretende limitar la actual protección de los depósitos. Ahora, tal limite es de 100.000 dólares por cuenta, y lo que se propone es que debería limitarse a 100.000 dólares por banco y por depositante, suprimiendo las garantías de las cuentas múltiples. De hecho, las reformas propuestas contemplan la garantía de los depósitos en el amplio marco del reforzamiento del papel del capital en la operatividad de los bancos, con objeto de desanimar los riesgos excesivos. No sólo la garantía de los depósitos sino también la supervisión y la ampliación de las actividades bancarias tendrán como base el capital de los bancos. Todo ello con la vista puesta en la disminución del riesgo de los contribuyentes.

Un editorial del "New York Times" ("Herald Tribune") sobre el mismo tema decía lo siguiente.

Hacer que los bancos sean más seguros. Esto es lo que persigue la reforma propuesta por el departamento del Tesoro. A pesar de algunas imperfecciones, el plan incorpora los ingredientes que se necesitan para conducir a la banca norteamericana hacia el siglo XXI.

El Congreso ordenó la reforma del sistema bancario al calor de lo sucedido con el salvamento de las entidades de ahorro y préstamos (S & Ls). Se trataba de reestructurar el negocio de forma que los bancos pudieran prosperar sin el

riesgo de tener que acudir a una operación de rescate como aquella.

El plan del Tesoro recoge el guante de forma inteligente, con dos recomendaciones fundamentales. Primero, propone que se autoricen las inversiones diversificadas. Los bancos estarían autorizados a abrir sucursales a lo largo y ancho del país, así como a ofrecer a sus clientes seguros, fondos mútuos y la suscripción y colocación de obligaciones y bonos. Y los bancos podrían ser adquiridos por grupos comerciales o industriales, lo que proporcionaría unas inyecciones de capital muy necesarias. En cada caso, el plan incluye un conjunto de salvaguardas destinadas a evitar los abusos en la utilización de la garantía de los depósitos.

El propósito de aquella diversificación no es promover fusiones o absorciones peligrosas, sino diluir el riesgo de las malas inversiones. Las instituciones de ahorro y préstamos quebraron porque, por lo general, se limitaron a conceder préstamos inmobiliarios de alto riesgo en los estados en los que tenían su sede. Cuando colapsó el mercado inmobiliario de Texas colapsaron las S & Ls de dicho estado. Si hubieran tenido sucursales en Florida y Oregón no habrían sido tan vulnerables.

Segundo. El Tesoro pide la intervención obligatoria. El plan exigiría que las autoridades, en efecto, intervinieran en cuanto las reservas del banco empezaran a declinar. En el presente se permite a veces que la autoridad suspenda el pago de dividendos o la concesión de préstamos por parte de los bancos en dificultades. Según el nuevo plan tal intervención sería obligatoria.

Unas propuestas tan ambiciosas están provocando ya reacciones de sectores particularmente afectados. Los bancos pequeños temen la expansión de los grandes más allá de sus propios estados. Las compañías de seguros y los bancos de inversión ven con recelo el posible aumento de la competencia. Pero estos temores son exagerados, y el Congreso haría mal en coartar la competencia en aras de los intereses locales.

Esto sí, la propuesta puede mejorarse. El proyecto actual,

erróneamente, limita el número de cuentas por individuo a dos -de 100.000 dólares cada una- en un solo banco. Las personas despiertas distribuirían así su dinero en muchos bancos. Pero el plan deja sin protección a los pensionistas menos sofisticados. Y lo que es peor, cualquier norma que deje a los depositantes a merced de una quiebra bancaria podría desencadenar situaciones de pánico que llevaran a la retirada de fondos de entidades sólidas que puedan ser víctimas de rumores de insolvencia.

Otros aspectos del proyecto podrían ser también perfeccionados, probablemente. Ahora bien, el principal error del mismo no es que vaya demasiado lejos, como han dicho algunos críticos, sino, por el contrario, que no va todo lo lejos que debiera. Si el plan fuera más duro en cuanto a exigencias de capital, esto, unido a la intervención obligatoria de las autoridades, podría aligerar sin temor alguno las necesidades para la cobertura de la garantía de los depósitos.

También Leonard Silk comenta la presentación del plan. El título de su artículo (en "The New York Times"- "Herald Tribune") es ¿"Serían mejores instituciones unos bancos más grandes"?

Ha empezado la batalla para la mayor reforma del sistema bancario norteamericano desde la Gran Depresión. El objetivo del presidente Bush es restaurar la confianza en el sistema y conseguir que los bancos de Estados Unidos se sitúen de nuevo en cabeza de las finanzas internacionales.

Como subraya el Tesoro, de los 30 mayores bancos del mundo, clasificados según los depósitos, nueve eran norteamericanos en 1969, y entre ellos los tres primeros: Bank of America, Chase y First National City (más tarde Citibank). En 1989, sólo uno de los 30 más grandes era norteamericano: el

Citibank, el cual ocupaba el puesto número 27.

El objetivo de la Administración es admirable, pero lleno de riesgos. Según el proyecto, una de sus metas es "conseguir que los bancos sean más fuertes y más seguros a través de un reforzamiento del papel del capital. No mediante la elevación de los standards de éste, sino con un plan destinado a atraer capital al sector bancario".

Un elemento de este programa consistiría en permitir que las sociedades industriales compraran bancos. Ahora bien, los críticos señalan que esto supondría la transformación de la economía y de la sociedad en una estructura todavía más centralizada, dominada por los grandes grupos de intereses.

Henry Kaufman, presidente de Henry Kaufman & Co., la firma consultora de inversiones, califica la propuesta como "muy peligrosa". En una entrevista, en efecto, Kaufman manifestó que el proyecto, de ser aprobado, daría demasiado poder a una élite empresarial y financiera, con fuertes conexiones con el gobierno, con lo que los Estados Unidos se transformaría de una democracia económica en un "Estado corporativo".

Robert Glauber, subsecretario del Tesoro y antiguo profesor de Harvard, uno de los principales redactores del proyecto, rechaza tales acusaciones. También en una entrevista dijo que el plan no supondría la entrada de las grandes empresas industriales en la banca. Ninguna de ellas, a su juicio, anda tan sobrada de recursos como para que pueda colocar millones en el negocio bancario.

Por lo demás, pocos bancos, relativamente, podrían ahora ofrecer atractivos suficientes, dada la competencia de otras entidades financieras y de los "non-bank banks", los bajos beneficios, etc., así como la obligatoriedad de someterse al control de las autoridades. Tanto es ello así que uno llega a preguntarse cómo puede la Administración proponer a las empresas industriales que compren entidades bancarias.

Tanto por lo que se refiere a la adecuación del capital de los bancos como a la crítica según la cual se trata de crear entidades enormes que no puedan caer ("too big to fail"),

Glauber ha señalado que lo que pretende la Administración es reducir las quiebras tanto de los bancos grandes como de los pequeños, así como mejorar la rentabilidad de las entidades bancarias con la ampliación de las oportunidades de competir en otros negocios y en otros estados.

Según el mismo Glauber, el secretario del Tesoro, Nicholas Brady, "no cree que lo grande sea mejor". En lo que cree, en cambio, "es en los bancos locales y regionales, y nuestro plan les ayudará a crecer a través de las fronteras de los estados de la Unión".

Con todo, es evidente que los bancos más pequeños temen que el plan abriría sus territorios a la competencia de los grandes, razón por la cual piensan combatir contra el mismo en el Congreso.

En cuanto a la posibilidad de que los bancos comerciales puedan intervenir en el campo de los bancos de inversión y de los seguros, Albert Gailord Hart, profesor honorario de economía de la Univ. de Columbia y una autoridad en la materia, ha manifestado que dejar que los bancos comerciales se introduzcan en unos sectores tan abarrotados como los citados sería una locura. "Siempre que los bancos comerciales se introducen en una nueva línea en la que su experiencia como tales no es esencial, el desastre es inevitable".

Al igual que Hart, Gail Fosler, economista jefe de Conference Board, teme que la diversificación de la actividad de los bancos comerciales debilitará su capacidad para llevar a cabo "su importante función como instrumentos de la política monetaria".

La necesidad de aplicar con rigor las regulaciones bancarias
(*"The Economist"*, edit.)

En 1988, las autoridades de los doce países más ricos establecieron un nuevo conjunto de regulaciones para los bancos comerciales. El objetivo era doble: reforzar la solidez financiera de los bancos y reducir las ventajas competitivas de que disfrutaban los bancos de los países poco exigentes en cuanto al capital de las entidades bancarias. Sumidos en una recesión, algunos bancos piden ahora que, por lo menos temporalmente, se observe con ellos cierta tolerancia en la aplicación de los standards establecidos. Las autoridades deberían negarse a ello.

Las exigencias de capital, negociadas a través del Banco Internacional de Pagos (BIP), constituyen un buen pretexto con el que explicar la contracción crediticia que agrava las recesiones de Gran Bretaña y de Estados Unidos y que puede provocar una en Japón. Cuando las normas sean plenamente aplicadas en 1992, los bancos deberán respaldar todo préstamo comercial con un capital igual al 8 por ciento del valor del préstamo. La mitad de esta cifra debe estar constituida por capital en acciones o reservas explícitas (capital "básico", o "'core' capital"). Los activos de menor riesgo no necesitan un respaldo tan elevado. El capital es importante porque protege a los depositantes (o, para ser más claros, al gobierno que garantiza los depósitos), en el caso de que los préstamos bancarios corran peligro. Ahora bien, las normas que sirven para fortalecer a los bancos cuando las cosas van bien pueden resultarles muy duras en tiempos de recesión. Cuando los créditos malos proliferan, los inversores se muestran menos dispuestos a adquirir deuda bancaria y acciones, con lo que el capital se hace más escaso. Y con menos capital los bancos pueden prestar menos. La recesión empeora.

¿Por qué, pues, no mostrarse menos severo con los

standards del BIP o, por lo menos, por qué no aplazar su cumplimentación? Los bancos prestarían con mayor libertad y, al hinchar sus balances, suministrarían un crédito necesario. La lógica es seductora, pero equivocada. La necesidad de capital por parte de los bancos es mayor cuando las economías se hallan en una fase recesiva y los prestatarios no pueden servir los créditos que han recibido. A parte de proteger a los depositantes frente a posibles pérdidas, una amplia base de capital frenará los deseos de los bancos de hacer préstamos arriesgados con los que mantener sus beneficios en una mercado deprimido. La crisis de las entidades de ahorro y préstamo de Estados Unidos mostró cuán fuertes pueden ser esos deseos. Ahora bien, cuando la recesión afectó al sudeste petrolífero norteamericano en los años 80, tales entidades, en Texas y en otras partes, abogaron por un menor rigor en las exigencias de capital con el fin de facilitarles la salida de una situación difícil. Las autoridades se compadecieron de ellos y aceptaron su propuesta. El resultado fué que los contribuyentes deben pagar ahora centenares de miles de millones de dólares para reparar los enormes daños causados por unas entidades subcapitalizadas.

La gente que subraya los peligros de unas normas sobre el capital demasiado estrictas exagera también los beneficios que se obtendrían de un menor rigor. La mayoría de los grandes bancos cumplen ya con los standards establecidos por el BIP cuando todavía faltan dos años para que sean plenamente exigibles. En Norteamérica, donde la escasez de capital, según se cree, es más acusada, hay muchos recursos susceptibles de garantizar la actual demanda de créditos bancarios. Lo que les falta a los bancos norteamericanos son clientes merecedores de plena confianza y situados en los lugares adecuados, razón adicional esta, por cierto, para eliminar las reglas que impiden que los bancos norteamericanos operen en todo el territorio nacional. Los bancos británicos y los de los del continente se hallan confortablemente situados por encima del mínimo del 8 por ciento. También lo están los japoneses,

gracias a la reciente reactivación de la bolsa (aunque dejarían de estarlo si el mercado de valores volviera a retroceder).

Algunos bancos, con todo, incluyendo a algunos de los más grandes de Estados Unidos, se hallan cortos de capital. Las alternativas, para estos, son poco gratas. O emiten acciones y deuda subordinada a bajos precios, o reducen sus balances vendiendo viejos préstamos y renunciando a nuevas operaciones. Un elevado coste del capital es un síntoma de que los inversores no esperan que los bancos obtengan por su dinero un rendimiento razonable, con un riesgo tolerable. Las autoridades no deben oscurecer esta señal permitiendo que los bancos reempresen la concesión de créditos partiendo de una base de capital más débil.

Los standards del BIP tienen defectos, pero no son aquellos de los que los banqueros se quejan. Las normas no distinguen entre préstamos triple-A y otros de menor calidad, lo que puede estimular a los bancos a invertir en valores de alto riesgo y elevado rendimiento. Tampoco tienen debidamente en cuenta los riesgos en que incurren los bancos en sus posicionamientos en materia de tipos de cambio y de tipos de interés. Estos defectos hacen que sea todavía más importante que las autoridades aseguren el cumplimiento de los mínimos establecidos por el BIP y fijen unos standards más rigurosos para los bancos menos seguros.

La victoriosa batalla de Francia contra la inflación
(*"Le Monde"*)

La batalla contra la inflación que Francia inició en 1982 está ahora prácticamente ganada. Dicho año, los precios habían aumentado un 9'7% -después de una elevación del 14 por ciento en 1981-, y Mauroy, entonces primer ministro, se había visto obligado en Junio a tomar la valiente decisión de congelar los salarios. Decisión evidentemente impopular que explica en parte la derrota de la izquierda en las elecciones municipales de Marzo de 1983 y, más tarde, en las legislativas de Junio de 1986.

El alza de los precios en 1990 (+3'4%) muestra cual ha sido el camino recorrido en ocho años. A pesar de la elevación de los precios del petróleo (+7'9%), Francia consiguió el año pasado una tasa de inflación inferior a la de 1989 (+3'6%), lo que por sí solo muestra que la economía gala es capaz de absorber sin mayores desequilibrios un choque exterior. Por supuesto, la intensidad de este ha sido moderada, y no ha tenido nada que ver con las crisis petrolíferas de 1974 y de 1979-80. Sin embargo...

La desindexación de los salarios respecto a los precios, que habrá sido una de las novedades de los años 80, ha situado progresivamente a la economía francesa a resguardo de los fenómenos inflacionistas que había conocido a partir de 1968 y que se desencadenaban regularmente cuando la mano de obra obtenía aumentos salariales que compensaban -y a veces excedían- las subidas de los precios. Así se explican las distorsiones catastróficas que siguieron a los choques petrolíferos y que vieron cómo los incrementos de los precios alcanzaban o superaban el 10% anual. Así se explica también el formidable retraso que experimentaron los programas de inversión en la industria, toda vez que una parte excesiva del valor añadido iba a los asalariados, con lo que quedaba poco para la moderni-

zación.

La mejora que se ha operado en Francia en materia de inflación ha sido tan rápida que muchos ciudadanos todavía no son del todo conscientes de ello. Porque el caso es, en efecto, que algunas profesiones protegidas -y tal es el caso de los servicios, en especial de algunos de ellos, tales como hoteles, restaurantes, cafés, ocio- apenas han cambiado sus viejas actitudes. Los precios en los mismos siguen aumentando deprisa. También es cierto que algunas tarifas, como las de los alquileres y los cuidados médicos, al ser "controladas", esconden la verdad de sus precios. Pero en conjunto, Francia ha llegado a ser, en cuanto a inflación, un país casi tan serio como su vecino alemán.

La pequeña diferencia entre su tasa de inflación y la de Alemania, así como el comportamiento del franco -considerado en todos los mercados como una moneda fuerte-, muestran la magnitud del cambio que se ha producido en menos de diez años.

Francia y Alemania: la difícil convergencia

(*"Financial Times"*, edit.)

A Francia, las reglas del juego económico deben parecerle nefastas. Después de siete años de política monetaria restrictiva, la inflación allí se ha reducido prácticamente a los niveles alemanes. Sin embargo, el franco se mueve casi en lo más bajo del sistema de cambios europeo, a pesar de que los tipos de interés franceses se hallan aún por encima de los de Alemania. ¿Es que no puede Francia alcanzar una convergencia económica plena? ¿Ocurre tal vez que Alemania le pasa a Francia una parte de la carga de la reunificación? La verdad se halla entre estas dos cosas.

El diferencial de inflación entre los dos países se ha reducido de 7 puntos porcentuales en 1983 a menos de 1 punto porcentual en la actualidad, existiendo además la posibilidad de que la inflación en Francia sea este año menor que la de Alemania. Este éxito lo consiguió Francia a costa de una etapa de crecimiento lento del nivel de vida y de un persistente desempleo.

Con todo, Francia parece hoy un oasis de estabilidad. El producto nacional bruto podría subir este año alrededor de un 2 por ciento, al tiempo que una combinación de circunstancias podría dar lugar a que la inflación se mantuviera baja.

La coincidencia de una inflación reducida y en descenso y de una curva de rendimientos invertida pone en evidencia que la política monetaria francesa es innecesariamente restrictiva si se considera la situación interior. Pero los tipos de interés franceses se mantienen altos y puede incluso que deban elevarse más para evitar que el franco caiga por debajo de su banda inferior en el contexto del SME.

¿Por qué deben los tipos de interés franceses permanecer por encima de los alemanes? La credibilidad no es total. Una de las razones de ello es que la convergencia de las tasas de in-

flación, incluyendo los costes laborales unitarios, no prueba que la economía francesa se haya ajustado completamente. La convergencia solo será completa cuando las mercancías francesas se muestren plenamente competitivas a los tipos de cambio nominales de cada momento.

A principios de los años 80, particularmente entre 1983 y 1985, la subida de los costes salariales redujo la competitividad de las exportaciones y su rentabilidad. Los costes laborales unitarios han subido más lentamente que los de Alemania todos los años desde 1985, restableciendo los beneficios a los niveles internacionales. Pero Francia ha perdido cuota de mercado todos los años desde 1983. Además, según cálculos de la OCDE, entre 1985 y 1989 la balanza industrial francesa se deterioró en 2'8 puntos porcentuales del PNB. Se necesitaría una etapa de menor inflación francesa respecto a la alemana para que la competitividad de la exportación fuera un hecho.

Con todo, la primera razón inmediata del conflicto entre objetivos internos y el nivel de tipos de interés necesario para sostener el tipo de cambio frente al DM reside en la elevación de los tipos de interés alemanes que siguió a la reunificación. El DM se tuvo que apreciar en términos reales para desviar recursos de la balanza corriente alemana hacia la economía interna. Así, los tipos de interés de Alemania tuvieron que elevarse para atraer capitales hacia la economía de este país. Pero han subido también para contener la inflación de precios y salarios.

Las autoridades francesas tienen el deseo del todo comprensible de resistir un reajuste al alza del DM. Tal reajuste socavaría la credibilidad que el franco se ha ganado en los tres últimos años y llevaría probablemente a tipos de interés más altos, no más bajos, en la medida en que, en la percepción de la gente, aumentaría el riesgo de futuras devaluaciones. El simple hecho de que se hable de un posible reajuste es malo para Francia.

Sin embargo, si la apreciación real del DM no se ha de producir mediante un reajuste de esta moneda, debe ocurrir a

través de una inflación menor en Francia que en Alemania. La economía francesa se halla contraída más de lo que se necesitaría para reducir la inflación francesa a los niveles alemanes.

La debilidad del dólar ha incrementado la tensión, como también lo ha hecho la recesión del Reino Unido. Pero es el déficit fiscal de Alemania, que mantiene los tipos de interés de este país más elevados de lo que debieran, lo que más tensión crea, tanto para la política monetaria francesa como para la tolerancia política. El gobierno alemán debería poner orden en sus finanzas. El proceso de ajuste, en Francia y en todas partes, es ya lo bastante difícil como para que tenga que complicarse todavía más con la exportación insolidaria por Alemania de unos tipos de interés reales excesivamente elevados.

Alemania: una "locomotora" que estimula y que frena

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

Se ha dicho repetidamente que Alemania es la locomotora de Europa: cuando las otras economías tropiezan o se paralizan, el motor alemán las saca adelante.

Pero no se lo digan a tantos y tantos empresarios británicos. La situación de los negocios en Gran Bretaña, afectados por la guerra y por el temor terrorista, es desastrosa. Y Alemania, lejos de ser la locomotora que ha de llevarlos a la recuperación, parece hundirles todavía más en la recesión.

Esto se explica porque Alemania y sus consocios andan tras la unión monetaria sin que las respectivas economías se hallen aún sincronizadas. Con su dominio del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo, Alemania establece la política monetaria de sus vecinos. Esto estaba bien dos años atrás, cuando todas las economías iban viento en popa. Pero hoy, los integrantes de la Comunidad Europea están siendo arrastrados en direcciones distintas.

Más concretamente, Alemania corre el riesgo de recalentar su economía con sus grandes gastos destinados a reconstruir su devastada ala oriental. En cambio, el resto de Europa se halla en una situación más delicada, y en algún caso, como el británico, en plena recesión. Esta variedad de situaciones la acusan los tipos de interés. La Alemania reunificada los mantiene elevados con el fin de hacer frente a una posible inflación interior. Esto obliga a sus consocios a seguir el mismo curso, incluso cuando sus enclenques economías están pidiendo a gritos una disminución de los tipos.

La guerra del Golfo introduce aún nuevas tensiones. Un período más o menos largo de incertidumbre y la posibilidad de que se perjudique la producción de petróleo de Arabia pueden llevar a la economía británica y a la de los otros países menos fuertes a situaciones realmente difíciles. Mientras tanto, la reunificación de Alemania continuará estimulando la actividad

de este país.

"La nueva gran exportación alemana son unos elevados tipos de interés", dice David Roche, un estratega de Morgan Stanley International en Londres. "Esto significa una demanda deprimida en el resto de Europa".

La recesión británica puede que no termine hasta finales de año. Se espera que Francia crezca en un anémico 1'6 por ciento este año, y que Italia lo haga en un 2'4 por ciento. Pero la crisis puede ser más profunda si el conflicto del Golfo se traduce en un aumento de la factura energética. Tanto es ello así que algunos economistas privados de Italia han estimado que la expansión puede reducirse este año al 1'4% en este país.

Alemania, por su parte, reconoce las tensiones que se están produciendo en los otros países europeos, pero le resulta difícil renunciar al "segundo milagro" que está a punto de conseguir: la reunificación del país sin desencadenar una inflación.

La labor se complica por la promesa que hizo el canciller Kohl de no elevar los impuestos. Esto ha obligado al gobierno a aumentar masivamente su deuda recurriendo a los mercados internacionales de capital y al incremento de los tipos de interés con los que atraer recursos. Estos factores, junto con la determinación del Bundesbank de mantener al DM como la moneda menos inflacionista de Europa, han hecho abandonar toda esperanza de que vaya a producirse una reducción de los tipos por parte de Frankfurt.

Los gemidos que resultan de la conexión con Alemania son particularmente oibles en el Reino Unido, el último país en incorporarse al SME y el que cuenta con una economía más deprimida. Pero también se escuchan en Francia y en Italia. "Todo esto costará empleo y expansión", afirma un economista de Cofindustria.

Estas tensiones ponen de manifiesto la dificultad de unir economías que, por unas u otras razones, se mueven en direcciones distintas. A este respecto resulta paradójico que justo en el momento en que la caída de Margaret Thatcher parecía eliminar el mayor obstáculo hacia la unión monetaria,

presiones económicas divergentes se erijan en un inconveniente todavía mayor.

Paul Temperton, director de estudios económicos de Merrill Lynch & Co., piensa que Gran Bretaña eligió el peor momento para unir su moneda a la de Alemania. "El Reino Unido se halla en una recesión y Alemania en una etapa de gran expansión. Aquella decisión se tomó cinco años demasiado tarde o dos años demasiado pronto".

Por lo demás, el "boom" de la reunificación alemana está lejos de haber producido en los otros países europeos los efectos benéficos espectaculares que se habían esperado. De hecho, los datos provisionales de que se dispone sobre comercio exterior, facilitados por el Bundesbank, contribuyen a contemplar con cierto escepticismo la analogía de la locomotora. Tales datos muestran, en efecto, que las exportaciones de Gran Bretaña, Francia, Italia, Holanda, Bélgica y España a Alemania subieron menos el año pasado que en 1989.

Esta situación, como se dijo, es en Gran Bretaña donde más se acusa. La conexión de la libra con el DM a un tipo de cambio dado, que obliga al gobierno británico a mantener unos determinados tipos de interés, empeora la recesión. Pero John Major defiende enérgicamente los arreglos monetarios a los que se llegó, y no piensa proceder a un reajuste de la relación libra-DM. Tampoco reducirá el gobierno los tipos de interés, dado que tal decisión situaría a la libra por debajo del límite inferior de la banda establecida.

De forma parecida, ni Francia ni Italia se inclinan por un reajuste de las paridades dentro del SME, que pudiera permitir unas políticas del tipo de interés más divergentes. Y la verdad es que las monedas de estos dos países han obtenido una considerable credibilidad en los mercados financieros gracias a a su conexión con el antiinflacionista DM.

En estas circunstancias, muchos hombres de empresa en la Europa no germánica esperan una propagación del clima recesivo.

¿Se producirá también una recesión en la Europa continental?

("The Economist")

Las economías europeas siguen caminos divergentes, y así, mientras Alemania prosigue su ritmo activo, Gran Bretaña y Suecia se hallan ya en plena recesión. ¿Por dónde irá el resto de Europa?

Aunque la economía de la Alemania del Este se haya hundido, prácticamente, la vieja República Federal muestra pocos síntomas de debilidad. La producción industrial se elevó en un 5'7 por ciento en los doce meses previos a Diciembre, al tiempo que las ventas al por menor aumentaban en un 4'9 por cien. Un análisis llevado a cabo por IFO, el instituto de investigación económica, muestra que la confianza empresarial ha bajado algo en los últimos meses, pero que sigue todavía muy por encima de los máximos alcanzados durante la década de los 80. La mayoría de los pronosticadores aún espera un crecimiento del 3-3'5 por ciento para este año, algo menor, por lo tanto, del estimado 4'6 por ciento que se alcanzó en 1990.

Francia, Italia y España, por su parte, han acusado una apreciable reducción de la expansión desde el pasado verano, con una producción industrial que se sitúa por debajo del nivel conseguido un año atrás. La guerra del Golfo ha afectado severamente a los negocios y a la confianza de los consumidores. Las ventas al por menor bajaron en Francia en un 3'6% anual, según cifras de Noviembre, al tiempo que la confianza de los empresarios descendía más pronunciadamente en los últimos dos trimestres que en ningún momento de los años 80. El paro en Francia ha empezado a subir de nuevo, a partir de un nivel ya elevado del 9 por ciento. Muchas estimaciones señalan que el crecimiento en este país, en 1991, no superará el 1'5%, frente al 4% en 1988 y en 1989, y al 2'6% del año pasado. También el crecimiento de Italia se espera que descienda a alrededor del 1'5 por ciento este año, mientras que

los pronosticadores hablan de una expansión del 2'5 por ciento en España, es decir, alrededor de la mitad de los pasados cuatro años.

¿Qué ha pasado con la capacidad de arrastre de la locomotora alemana? El incremento de la demanda alemana que resultó de la reunificación iba a estimular -se dijo- las economías de sus vecinos. En realidad, tal reunificación ha tenido unos efectos menos brillantes para el resto de Europa.

El temor del Bundesbank por la inflación y el impacto de la reunificación sobre déficit del presupuesto alemán se han traducido en un aumento de los tipos de interés de Alemania y, por consiguiente, de los otros países miembros del Sistema Monetario Europeo. Salvo en el caso de que los gobiernos acepten una devaluación de sus monedas frente al DM, es poco lo que pueden hacer para reducir los tipos de interés y estimular una demanda poco activa.

Los países miembros del SME tienen dos buenas razones para resistirse a devaluar. En primer lugar, una devaluación destruiría la credibilidad antiinflacionista que con tanto esfuerzo han conseguido en los últimos años y que es el gran beneficio que han obtenido de su participación en el Sistema. La pérdida de credibilidad, por otra parte, podría conducir con el tiempo a unos mayores tipos de interés, en la medida en que los inversores exigieran una compensación por el mayor riesgo de devaluación.

Una segunda razón es que el DM se halla ya sobrevalorado, no subvalorado, frente a la mayoría de las otras monedas en términos de paridad del poder de compra. De hecho, desde 1986, los costes laborales unitarios han subido más lentamente en Francia que en Alemania, y al final de este año la tasa de inflación de los precios al consumo podría ser inferior en aquel país que en este.

Algunos economistas sostienen, sin embargo, que la reunificación alemana exigía una apreciación real del DM para permitir la transferencia de recursos de sus excedentes corrientes a la inversión y al consumo internos. Si otros

países resisten el reajuste, una apreciación real sólo se puede producir si la inflación de estos desciende por debajo de la de Alemania, al coste de una menor expansión.

Sea como fuere, la devaluación frente al DM no superaría la verdadera causa de la reducida competitividad exportadora de Francia y de Italia, como es la debilidad del dólar. A modo de ejemplo se puede observar que aunque el déficit comercial de Francia con Alemania se redujo el año pasado, la balanza comercial de aquel país con Estados Unidos pasó de excedentaria a deficitaria.

Lo que es evidente, en cualquier caso, es que los interlocutores comerciales de Alemania se han beneficiado menos de lo que habían esperado del crecimiento de la demanda en dicho país. El superávit comercial alemán con el resto de la Comunidad Europea se redujo el año pasado, para situarse en los 65 m.m. de DM (40 m.m. de dólares), frente a 94 m.m. de DM en 1989. Pero esto fué debido más a un menor crecimiento de la demanda interna de aquellos países -y, por lo tanto, a una menor apetencia por productos alemanes- que a un gran aumento de las importaciones de Alemania. La importación alemana de productos franceses, en efecto, subió sólo en un 7% el año pasado, si se valora en DM, lo que es mucho menos que la media del 13% de los años 1988 y 1989. La tasa de crecimiento de la importación francesa de productos alemanes cayó del 15 al 1 por ciento.

A pesar de estas frustraciones, sigue siendo cierto que cuanto más fuertes sean los lazos comerciales de un país con Alemania mejores serán los resultados económicos que se obtengan. Los últimos datos disponibles para Holanda, Bélgica y Austria (país este que aunque no es miembro del SME tiene su moneda vinculada al DM) muestran que la producción sigue pulsando fuerte. Las tres economías podrían crecer un 2'5 por ciento este año. Las exportaciones a Alemania equivalen al 15% del PNB de Holanda, al 12% del de Bélgica y al 11% del austríaco, frente a sólo el 4% del de Francia y al 3% del de Italia y Gran Bretaña. Holanda incluso registró un superávit en

su comercio con Alemania, el año pasado.

Los exportadores de Francia, Italia y Gran Bretaña se hallan muy expuestas a la debilidad del dólar. No sólo envían una mayor proporción de sus exportaciones a Norteamérica sino que deben hacer frente a una mayor competencia de productos norteamericanos en terceros países. Un ejemplo: las exportaciones de productos aeroespaciales franceses y británicos están todas facturadas en dólares.

Pero incluso Italia y Francia, con todo, deberían eludir una recesión en 1991. No sólo continuará Alemania proporcionándoles un refuerzo para sus exportaciones sino que ninguno de esos dos países gastó y se endeudó en los años 80 con el abandono con que lo hizo el mundo de habla inglesa. No es una casualidad que Estados Unidos, Gran Bretaña y Australia -los países que más se endeudaron y gastaron- estén ahora sufriendo las crisis más profundas. Esta sigue siendo la principal razón para pensar que la Europa continental continuará siendo una región expansiva en medio de una economía mundial más bien débil.

El sector público hoy, según la OCDE
(Peter Norman, en "Financial Times")

La política económica está tan sometida a la moda como cualquier otro aspecto de la vida.

Una característica destacada de los últimos años 80 fué el amplio consenso alcanzado por los países industriales en favor de un menor gasto público. Tal consenso se halla ahora bajo presión, y no sólo a causa de la guerra o de la crisis.

Para la mayoría de los países, la nueva década ha puesto de manifiesto la existencia de grandes problemas que invitan a una mayor liberalidad en materia de gasto público. Cambian las prioridades personales y, por consiguiente, las políticas. En un reciente documento de trabajo(1) de la OCDE, se hablaba de "agotamiento" ("battle fatigue") de sus países miembros, después de casi diez años de limitación del gasto.

Los intentos de controlarlo en los años 80 se basaban en la creencia de que los grandes sectores públicos limitaban el campo de actuación de los privados, y de que unos niveles de imposición elevados -necesarios para financiar las actividades del Estado- coartaban las iniciativas individuales. Ahora bien, las cifras de la OCDE muestran que entre los países que integran el Grupo de los Siete sólo Gran Bretaña y Alemania consiguieron reducir el gasto público como proporción del PNB entre 1979 y 1989. En el área de la OCDE, en su conjunto, el porcentaje del gasto público en el producto nacional se elevó hasta alcanzar el 39'8 por ciento -frente al 32'2%- en esos diez años.

Se ha hecho observar que los años 90 se han iniciado ya con un incremento espectacular del gasto. Keith Skeoch, economista de James Capel, el agente de cambios británico, ha

(1) "The Public Sector: Issues for the 1990s". Documento de trabajo número 90 de la OCDE.

calculado que el déficit global de los 7G alcanzó el año pasado el 3 por ciento del PNB, frente al 1'8 por ciento en 1989. También es cierto, no obstante, que el incremento del gasto del pasado año, en los 7G, se debe atribuir en buena parte a factores excepcionales como fueron la reunificación alemana y los elevados costes del salvamento de las entidades de ahorro y préstamos en Estados Unidos. La guerra en el Golfo no hizo más que aumentar las necesidades.

En Gran Bretaña, sin embargo, el incremento del gasto público se aceleró, sin necesidad de tales pretextos, a mediados de 1989. El mismo Tesoro, en sus publicaciones, ha reconocido que el gasto en el actual ejercicio financiero, que ha de terminar a últimos de Marzo, será 6'6 m.m. de libras (13 m.m. de dólares) superior a lo presupuestado hace un año. El gasto público previsto para 1991-1992 y 1992-1993 ha aumentado en 11'5 m.m. y 17 m.m. de libras, respectivamente.

Una buena parte del incremento no previsto de este año refleja el efecto de la inflación. Pero los planes del gobierno también contemplan incrementos reales del gasto del 1'4% en el presente ejercicio, del 1'55% en 1991-92, y del 2'4% en 1992-93. En los seis años anteriores, el gasto público, en términos reales, apenas se había alterado.

En Gran Bretaña, el cambio de actitud respecto al gasto público puede reflejar un posicionamiento temprano de cara a las próximas elecciones generales. Pero en el caso de otros países lo que ocurre es que existen presiones para que aumente el gasto.

La gente sigue opuesta a los impuestos, pero no le gusta que los servicios sean malos. Como resultado de ello, puede estar produciéndose una creciente simpatía por un sector público más desarrollado. Se elaboran planes para gastar más en transportes públicos y en infraestructuras urbanas. De cara al futuro, se pueden vislumbrar cambios demográficos que habrán de ir acompañados de un incremento de los gastos sociales en la mayoría de los países.

El gasto real en cuidados médicos aumentará probablemente

en la medida en que se incrementa el porcentaje de población de más edad, así como por otras razones como puede ser la expansión del sida. En materia de educación, habrá menos demanda de plazas escolares, pero muchos más adultos desearán perfeccionar su formación.

También el medio ambiente exigirá un mayor gasto público. Según la OCDE, el gobierno de Estados Unidos podría tener que hacer frente a unos costes valorados entre 120 y 200 mil millones de dólares para limpiar la atmósfera de los contaminantes que hayan resultado de la producción de armas nucleares.

Los gobiernos, por consiguiente, se enfrentan con una etapa difícil. Dado que los incrementos impositivos hacen perder votos y que se producen otras desventajas económicas como resultado de la elevación del gasto, la OCDE llega a la conclusión de que los países tendrán que mejorar mucho los resultados del sector público.

A juicio de la OCDE, los gobiernos intentarán: alcanzar una mayor eficacia en la prestación de sus servicios; revisar más atentamente sus prioridades de gasto; y devolver más responsabilidades públicas al sector privado.

La privatización en Gran Bretaña proporcionó un ejemplo ambicioso de cómo un gobierno cedía muchas de sus responsabilidades. Otros esfuerzos del mismo país dirigidos a mejorar el sector público incluyen las campañas destinadas a conseguir que la calidad de los servicios fuera proporcional al dinero que se gasta en ellos, y la que se propuso estimular la competencia entre los sectores público y privado.

Tales esfuerzos, normalmente, suponen un trabajo agotador y poco brillante. Los años 90 pueden convertirse en una etapa de prueba para los gobiernos que intenten gestionar estrictamente el gasto público. Resulta, sin embargo, que esta perspectiva es mínimamente atractiva para los políticos, los cuales se interesan principalmente por las iniciativas atrevidas, espectaculares, y por los grandes titulares.

Estados Unidos: la exportación como instrumento antidepresivo

El artículo que sigue, de C. Fred Bergsten, apareció en "The Washington Post", de donde lo reprodujo el "Herald Tribune" de 8 de Febrero.(1)

"Existen razones para sentirse optimista sobre nuestra economía", dijo el presidente Bush en su discurso sobre el Estado de Unión, apuntando a la inflación de un solo dígito, a los pequeños stocks existentes... y a las exportaciones. "La exportación", añadió Bush, "se muestra sólida y fuerte".

Lo cierto es que, en efecto, una expansión impulsada por las exportaciones puede ser una manera de superar la recesión. Esta no es mundial. La mayor parte de Asia y de Europa continúan en una fase expansiva, razón por la cual constituyen buenos mercados. Por otra parte, el tipo de cambio del dólar es lo suficientemente bajo como para hacer competitivas las mercancías norteamericanas en la mayoría de ellos.

Hemos tenido ya muestras de los beneficios potenciales de la mejora del comercio. Proporcionó casi la mitad de todo el crecimiento norteamericano en 1990, y un esfuerzo concentrado de la industria en el sentido de explotar las presentes oportunidades, unido a iniciativas del gobierno en la misma dirección, podría hacer cambiar radicalmente las perspectivas de la economía de Estados Unidos.

La presente crisis reúne dos características poco frecuentes. Una de ellas es negativa: la ausencia de los instrumentos con los que normalmente se combate una recesión. Por una parte, el déficit presupuestario seguirá subiendo durante un año o más en la medida en que la misma crisis se traduzca en una reducción de los ingresos, lo que hará

(1) C. Fred Bergsten, miembro del nuevo Competitiveness Policy Council designado por el presidente y el Congreso, es director del Institute for International Economics.

imposible el estímulo fiscal. Por otra, no se puede esperar que la Reserva Federal acuda en auxilio de la economía con una política de dinero fácil, a pesar de la reciente reducción de los tipos de interés. La Reserva Federal debe estar atenta no sólo frente a la inflación subyacente sino también ante el curso del dólar.

Para cubrir el gran déficit fiscal los Estados Unidos deben pedir prestados unos 10 m.m. de dólares mensuales al resto del mundo, y evitar que se retiren los 1'5 billones de activos líquidos extranjeros ya en Norteamérica. Ahora bien, los tipos de interés norteamericanos están ya por debajo de los de los grandes proveedores de fondos del extranjero, y una nueva reducción de aquellos podría dar lugar al hundimiento del dólar.

En tal caso, los mercados obligarían a una elevación pronunciada de los tipos, que facilitara las grandes entradas de capital, como en 1978 y 1987, lo que empeoraría la recesión y dejaría el sistema financiero norteamericano en un estado de extrema debilidad.

Afortunadamente, la otra característica de la presente recesión es positiva: el ciclo de la economía mundial no se muestra sincronizado, cosa que ocurre por vez primera desde los años 60.

A medida que la economía norteamericana empezó a debilitarse, a finales de los años 80, las de Alemania y Japón se fueron acelerando. El crecimiento en Asia, en Europa continental y, tal vez, en los países exportadores de petróleo continuará proporcionando buenas oportunidades comerciales. Los mayores países de Asia y de Europa, al revés de lo que ocurre en Estados Unidos, están aún en condiciones de estimular sus economías a través de las políticas fiscal y monetaria, en el caso de que ello fuere necesario.

Por consiguiente, el mercado está ahí, y Norteamérica debe aprovecharlo. El déficit exterior en términos reales del PNB se ha reducido ya en un 80 por ciento, o casi 120 m.m. de dólares, respecto al máximo de 1986. La exportación creció a un ritmo de

más del 14% en el período 1987-89, al tiempo que las importaciones sólo subían la mitad de dicha cifra. El aumento de la exportación se redujo en 1990, pero continuó siendo el doble del de las importaciones. Además, el "boom" de la exportación de los pasados cuatro años ha afectado a todos los sectores de la industria, lo que parece indicar que se ha producido una recuperación de la competitividad norteamericana.

Una reactivación sostenida de las exportaciones podría añadir unos 50 m.m. de dólares anuales al crecimiento norteamericano en los próximos tres años. Esto supondría el aumento de más de un punto porcentual de la producción total anual.

Si bien la economía norteamericana está en condiciones de proporcionar tal incremento de la exportación, ¿puede la economía mundial aceptar tal mejora de la balanza comercial de Estados Unidos?

La historia reciente sugiere que sí puede. De 1987 a 1990, la parte correspondiente a Norteamérica de la exportación mundial de productos industriales se elevó alrededor de 0'6 puntos porcentuales al año, al tiempo que su parte en las importaciones mundiales de los mismos productos se reducía alrededor de un punto porcentual, asimismo anual. Los otros países industriales no sólo sobrevivieron ante esta evolución sino que la mayoría de ellos experimentó una recuperación de sus economías, en la medida en que su crecimiento pasó a ser impulsado por factores internos. Tres años adicionales de evolución similar de la cuota de mercado todavía dejaría la parte correspondiente a Norteamérica en la distribución del comercio de productos industriales en una posición inferior a la de 1980-81.

Lo que no se sabe es si las empresas productoras de Estados Unidos, incluyendo las de propiedad extranjera, serán lo suficientemente flexibles como para aprovechar las favorables condiciones existentes, entre las que destacan la atonía del mercado interior y un dólar subvalorado. El gobierno puede colaborar de diferentes maneras. Primero, debe asegurar

que el dólar no se revalorice a corto plazo y no socave prematuramente la posición competitiva de Norteamérica. En segundo lugar, Estados Unidos debe obligarse explícitamente a evitar una repetición de la actitud negligente de los años 1981-85 respecto al dólar, que tanto perjudicó a la exportación norteamericana.

Por otra parte, el gobierno de Estados Unidos debería incrementar substancialmente los recursos y las funciones del Export-Import Bank, así como de los otros programas de promoción de las exportaciones.

Finalmente, la política comercial debería proponerse como objetivo esencial su contribución a la expansión de la economía. Es fundamental que Norteamérica pueda acceder a todos los mercados en los sectores en los que es más competitiva. Por esto resulta esencial que se lleve a buen término la presente Ronda Uruguay de negociaciones comerciales.
