

**RESUMEN DE PRENSA  
LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA  
INTERNACIONAL**

---

**INDICE**

**Páginas.**

El curso de la reforma bancaria de Estados Unidos . . . .	2
Los peligros de la reciente dejación de la Reserva Federal . . . . .	7
Los 7G, bajo presión USA . . . . .	11
Los tipos de interés tras la reunión de los 7G . . . . .	14
Banco Mundial: los retos del nuevo presidente . . . . .	16
La opinión de Dornbusch sobre las áreas de libre comercio . . . . .	23
Esos temibles japoneses . . . . .	27
Unión Económica y Monetaria: el estado de la cuestión . . . . .	32
Adios, Sr. Pöhl . . . . .	43
Francia: industrialistas contra liberales . . . . .	50
Bancos: España celebra una fusión de peso . . . . .	56





**El curso de la reforma bancaria de Estados Unidos**

(Kenneth H. Bacon, en "The Wall Street Journal")

La Reserva Federal se opone a una importante provisión destinada a acentuar el control sobre la banca, y esto con el argumento de que la medida podría limitar la capacidad del banco central de proporcionar liquidez a los bancos con dificultades transitorias.

El Financial Institutions Subcommittee, del Comité Bancario de la Cámara de Representantes, ha de votar uno de estos días un proyecto de ley destinado a incrementar el fondo de garantía de los depósitos bancarios, a imponer unos principios contables más severos para la banca, a obligar a las autoridades a actuar con mayor celeridad y más agresivamente en los casos de los bancos más débiles y a limitar la cobertura de la garantía para las grandes cuentas.

Algunas partes de la ley -el primer paso, este año, en el camino de la reforma de la legislación que regula la banca en Estados Unidos- cuentan con un amplio respaldo de los comités bancarios de la Cámara y del Senado. Sin embargo, tanto los banqueros como la Administración están empezando a temer que la nueva ley proponga cambios excesivos, susceptibles de acelerar el cierre de entidades bancarias al reducir el poder discrecional de las autoridades monetarias para acudir en ayuda de los bancos con problemas ocasionales.

Así, la Reserva Federal se siente particularmente preocupada por una norma que limitaría la capacidad del banco central de ampliar las ayudas a bancos insuficientemente capitalizados a través de su ventanilla de descuento. "La supresión para tales entidades de las facilidades de liquidez que les proporciona la Reserva Federal daría lugar a unos cierres prematuros e innecesarios, al incremento de los costes potenciales del fondo de seguro de depósitos, a una vigilancia abusiva de las relaciones crediticias en curso -con los consiguientes efectos

adversos para los peticionarios de créditos-, así como a alteraciones sistemáticas de la buena marcha del sistema", dijo hace poco Alan Greenspan en una carta dirigida al presidente del House Banking Committee, Henry González, un demócrata de Texas.

La norma que disgusta a la Reserva Federal imposibilitaría al banco central para prestar fondos a un banco subcapitalizado durante más de cinco días en períodos de tres meses. La idea del subcomité es evitar que la Reserva Federal proporcione dinero a los bancos antes de que estos se hundan, como ocurrió el año pasado en un fracasado intento de salvar al National Bank of Washington.

Greenspan ha comentado que tal norma "parece basarse en la premisa errónea de que cualquier entidad subcapitalizada es inviable". De hecho, según escribió al representante González, "nuestra experiencia indica que muchas entidades que sufren de una insuficiencia de capital pueden ser recuperadas".

El mismo González y el también miembro de la Cámara Frank Annunzio, demócrata por Illinois y presidente del Financial Institutions Subcommittee, presentaron el proyecto de ley con dos objetivos: posibilitar que la Federal Deposit Insurance Corp. (FDIC) obtuviera los fondos necesarios para hacer frente al coste de la presente ola de quiebras bancarias, que ha vaciado al Bank Insurance Fund, y hacer más severa la normativa bancaria de forma que las quiebras del sector disminuyan en el futuro.

Todo el mundo acepta tales objetivos, pero muchos banqueros temen por el coste y por la rigidez de las propuestas diseñadas para evitar el cierre de bancos. El proyecto presiona a las autoridades para que impongan nuevos standards contables, incluyendo la contabilización de los activos a precios de mercado. Muchos banqueros alegan que este cambio conduciría a oscilaciones arbitrarias del valor de los activos. La ley también impondría nuevos criterios para las auditorías, entre los que figuraría la obligatoriedad de revisar los sistemas utilizados por los bancos en la materia, con el fin de asegurar

el cumplimiento de unas prácticas seguras y responsables. Esta exigencia, a juicio de los críticos, podría llevar a unas auditorías cada vez más complejas y costosas, realizadas por unos auditores que desean eludir cualquier responsabilidad en el caso de que el banco se hunda.

La ley también exigiría que las autoridades actuaran con rapidez para corregir las situaciones anómalas, prohibiendo el pago de dividendos, obligando a cambios en la dirección de las entidades y forzando a los bancos a contener su crecimiento y a suscribir más capital. La nueva ley, en fin, obligaría a las mismas autoridades a establecer unas exigencias de capital lo suficientemente elevadas como para proteger a la Federal Deposit Insurance Corp. de cualquier pérdida en el caso de que el banco quebrara. "Esto podría obligar a los bancos a tener unos capitales astronómicos", ha advertido Ken Klayton, un "lobbista" de la American Bankers Association.

---

Peter Riddell, por su parte, escribe lo siguiente sobre el mismo tema en "Financial Times".

La legislación destinada a reforzar el sistema bancario de Estados Unidos superó ayer el primer obstáculo del Congreso, pero Paul Volcker, el ex-presidente de la Reserva Federal, advirtió que las disposiciones que prevén que no todos los depositantes de los grandes bancos podrán acogerse al sistema de garantía podrían desencadenar una crisis.

El Subcomité de Instituciones Financieras, una versión reducida del Comité Bancario de la Cámara, ha aprobado un proyecto de ley que prevé la recapitalización del maltrecho fondo de garantía de depósitos a través del aumento de la línea de crédito de que dispone la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) en el Tesoro, que de los 5 m.m. de dólares actuales pasaría a 30 m.m. Dicho proyecto de ley establece

también unos standards contables más rigurosos, permitiendo además una intervención más rápida de las autoridades en los asuntos de los bancos con problemas.

La ley prohibiría a la FDIC proteger depósitos superiores al límite de la garantía de 100.000 dólares. Hasta ahora, la FDIC ha protegido tales depósitos no asegurados bajo el principio de "demasiado grande para que pueda permitirse su caída" ("too big to fail"), lo que implicaba e implica el temor de que las pérdidas de los depositantes de un gran banco pudieran desencadenar un movimiento de desconfianza a lo largo y ancho de todo el sistema.

El Tesoro y la Reserva Federal están a favor de la continuidad de cierto poder discrecional para hacer frente a ciertas situaciones, todo ello sin perjuicio de introducir unas mayores restricciones que las contenidas en la legislación actual.

Ayer, Volcker dijo ante el Comité Bancario del Senado que "la supresión de la posibilidad de que la FDIC proteja a todos los depositantes de los grandes bancos con problemas podría muy bien desencadenar en el sistema bancario una crisis susceptible, por su magnitud, de convertir una grave recesión en algo mucho peor, provocando pérdidas acumulativas y todavía mayores déficits en toda la economía". También advirtió Volcker que "aunque ello no resulte grato, harán falta importantes fondos públicos para incrementar los recursos de que ha de disponer la FDIC".

Según el plan aprobado por el Subcomité, cualquier incremento de los fondos de la FDIC deberá correr a cargo del sector bancario, a través de un incremento de las primas pagadas al fondo de garantía. El Tesoro ha recibido favorablemente la decisión del Subcomité de pedir la recapitalización del fondo de garantía pero procurará enmendar la disposición por la que se elimina el poder discrecional que se deriva del principio "too big to fail".

El Subcomité empezará a estudiar la semana próxima el plan más amplio de la Administración Bush que ha de permitir a los

---

bancos operar en todo el país y extender sus actividades a la negociación de bonos y obligaciones, autorizándoles además a crear compañías de servicios financieros.

No se sabe aún cuales serán las propuestas que en definitiva se aprueben, y el pleno del Banking Committee decidirá a últimos de Junio si ha de proseguir su labor con vistas a sacar adelante, eventualmente, la reforma bancaria global, según quiere el presidente Bush, o si debe limitarse a conseguir la versión sobre la que ha habido un primer acuerdo esta semana.

La Reserva Federal ha logrado dos importantes victorias en lo actuado hasta ahora por el Subcomité. Primero, la Administración había sugerido inicialmente que el FDIC debía pedir a la Reserva Federal, y no al Tesoro, los recursos que necesite, a lo que se oponía el banco central. El Subcomité ha aceptado el punto de vista de este. Segundo, el Subcomité decidió, por 22 votos a favor y 13 en contra, suprimir una disposición que hubiera limitado la facultad del banco central de acudir en ayuda de los bancos insuficientemente capitalizados, facultad que se considera conveniente para la buena marcha del sistema bancario y financiero.

---

### Los peligros de la reciente dejación de la Reserva Federal

("The Economist", edit.)

La niebla que ha envuelto últimamente a la política monetaria global se ha movido en los últimos días. Algunas cosas aparecen más claras; otras, en cambio, lo son menos. Lo que se ve con mayor claridad no es precisamente un espectáculo bello. No sólo se ha mostrado incapaz la Administración Bush de ejercer un liderazgo económico acertado sino que -lo que es más preocupante- todo parece indicar que la Reserva Federal está dispuesta a someterse a aquella. Como consecuencia de ello, las perspectivas a medio plazo de la economía norteamericana aparecen envueltas en una incertidumbre nueva y más profunda.

La decisión de la Reserva Federal del 30 de Abril de reducir el tipo de descuento en medio punto porcentual, del 6% al 5'5%, puede parecer poco importante, en especial si se tiene en cuenta que los mercados financieros habían pensado que su adopción era próxima. Pero obsérvese el contexto. A lo largo del fin de semana de los días 27 y 28 de Abril, Nicholas Brady, el Secretario de Estado norteamericano, intentó persuadir a sus colegas ministros y gobernadores del Grupo de los Siete para que redujeran conjuntamente los tipos de interés. Su petición fué rechazada, principalmente por parte del Bundesbank alemán. Casi inmeditamente después, la Reserva Federal, actuando sola, procedió a la reducción de los tipos norteamericanos. Este hecho se contemplará como un ejemplo de libro de texto de cómo no debe ejercerse la política monetaria.

Véanse ante todo los argumentos de Brady en favor de una reducción coordinada de los tipos. Se trataba de unos argumentos muy débiles. Dijo que los tipos de interés eran en general demasiado elevados y que debían bajar con el fin de estimular la recuperación económica mundial. Esto supone que los gobiernos pueden controlar confiadamente los tipos nominales a corto, lo cual es una ilusión. Pero dejemos esto.



En el momento actual, las grandes economías, sorprendentemente, no se hallan sincronizadas. Estados Unidos y Gran Bretaña están todavía en una recesión; tienen una capacidad de producción no utilizada y un creciente paro. Japón y Alemania, por el contrario, se hallan en una fase de expansión, incluso, tal vez, demasiado intensa. Y en especial el Bundesbank se muestra preocupado por el incremento de las presiones inflacionistas en Alemania. Así, la idea a una reducción coordinada de los tipos de interés era disparatada.

¿Por qué, pues, insistió en ello la Administración norteamericana? Es posible que los responsables del Tesoro, al igual que mucha otra gente en Washington, D.C., piensen que es cómico que el Bundesbank esté preocupado por una inflación alemana que por el momento es sólo del 2'5 por ciento. Incluso podría parecer que Brady cree que tal cifra es peligrosamente baja. Brady, en efecto, declaró ante los periodistas que Norteamérica, cuya tasa de inflación se sitúa ahora alrededor del 5%, ha conseguido "una relativa estabilidad de precios". Ahora bien: ¿Quién puede dudar de que la "paranoia" alemana en materia de inflación ha sido positiva para el país? La firmeza de Alemania en cuanto a precios explica, por ejemplo, por qué la inflación norteamericana a la salida de una inflación es el doble de la alemana en plena fase expansiva; y por qué, desde 1970, Alemania ha conseguido crecer tan rápidamente como Estados Unidos manteniendo en todo momento una inflación inferior. La noción de que una inflación reducida sólo se consigue al precio de una menor expansión ha sido abandonada por casi todos los ministros de Hacienda del mundo, excepto por el norteamericano.

Además, durante una gran parte de los años 80 el presidente de la Reserva Federal fué Paul Volcker, quien combatió la inflación con bastante más convicción de la que su sucesor, Alan Greenspan, hace gala ahora. Este es el aspecto más negativo de los acontecimientos recientes. Brady, comprensiblemente, pudo haber pedido unos tipos de interés menores para Estados Unidos; y si hubiera estado realmente

interesado en una acción internacional destinada a detener la reciente ascensión del dólar, pudo razonablemente haber pedido una subida paralela (no una reducción) de los tipos de interés alemanes. Pero al propugnar una disminución de los tipos en todas partes puede sospecharse que lo que pretendió fué, simplemente, forzar la voluntad de la Reserva Federal. No sería la primera vez que el mecanismo de la cooperación de los Siete Grandes fuera utilizado para el objetivo menor de estimular la demanda de Estados Unidos. En esta ocasión, Alan Greenspan, sencillamente, se habrá dejada llevar, a sus expensas.

Por supuesto, Greenspan y los otros gobernadores del banco pueden estar realmente convencidos de que la economía necesita una política de dinero más fácil. Algunos indicadores recientes han sugerido que la recesión norteamericana no ha terminado aún y que las presiones inflacionistas son menores. Frente a esto, como ha advertido el Fondo Monetario Internacional, puede pensarse que una política monetaria más flexible supondrá una ayuda para la economía norteamericana sólo después de un cierto tiempo, tras el cual, con una economía recuperándose como consecuencia de su dinámica propia, lo más probable es que tal política menos restrictiva resulte perjudicial y no benéfica; y si Greenspan ha de convencer a los mercados de que, contrariamente a lo que piensa Brady, contempla una inflación del 5% como inaceptable a medio plazo, no puede mostrar excesivo entusiasmo por estimular la economía. Pero sobre todo, debe seguir el ejemplo de Pöhl y consolidar su independencia frente al gobierno, aún a costa de resultar insolente de vez en cuando.

Si Greenspan hubiese querido reducir los tipos de interés con base en argumentos económicos, debería haber esperado unas cuantas semanas. Fué un gran error dar la impresión -como así fué- de que la Reserva Federal está en manos de Bush. Cuando un gobierno económicamente incompetente consigue que el banco central haga lo que aquel le ordena (añadiendo después el insulto al agravio elogiando el "enérgico liderazgo" del banco), la credibilidad de la política monetaria resulta



erosionada, con un coste potencial enorme.

Este coste no se hará inmediatamente evidente. Si la reducción de los tipos de interés norteamericanos detiene la subida reciente del dólar -como lo ha hecho momentáneamente- la medida habrá resultado positiva para Alemania y para Japón, así como también para Estados Unidos. La reciente depreciación del yen y del DM había hecho aumentar la preocupación de aquellos países por la inflación, mientras que la apreciación del dólar habría amenazado con obstaculizar la expansión de las exportaciones de Norteamérica. En Europa, los países que de hecho tienen sus monedas ligadas al DM han disfrutado de un ligero estímulo como consecuencia de la subida del dólar, pero eludirán las repercusiones inflacionistas del hecho si el Bundesbank consigue mantener una inflación baja. Esta es la lógica tranquilizadora del mecanismo de cambios europeo. El Bundesbank puede esperar más presiones, tanto procedentes del interior de Alemania como del exterior, para que cambie su política independiente. Ahora bien, las declaraciones de Pöhl en Washington hacen pensar que el ancla del mecanismo de cambios continúa firmemente sujeta.

Por lo tanto, la debilidad mostrada por la Reserva Federal será lamentada sobre todo por los Estados Unidos, y más adelante. El resultado será simplemente este: la reducción de la inflación norteamericana resultará más difícil de lo que hubiera debido ser. En su momento, el coste puede ser una nueva y más profunda depresión.

---

**Los 7G, bajo presión USA**  
(*"Financial Times"*, edit.)

Pocas veces una gran potencia se habrá presentado a una importante reunión internacional con unos argumentos tan pobres como los que Estados Unidos ha utilizado en el encuentro que los ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales de los siete grandes países acaban de celebrar en Washington. Tales argumentos no eran sólo indefendibles, sino también peligrosos. Los que recordaran el enfrentamiento entre Alemania y Norteamérica que precedió a la caída de la bolsa en Octubre de 1987 sentirían escalofríos estos días, en especial si se tiene en cuenta que la reunión en la que se produjo tal colisión estuvo precedida también por una espectacular subida de la bolsa.

Los Estados Unidos han estado equivocados al pretender que la economía mundial está a punto de verse afectada por una gran demanda de capital. Han estado desacertados al decir que se necesita un fuerte crecimiento de los países industrializados para hacer frente a tal demanda. Ha constituido un error sostener que una política monetaria más flexible por parte de Alemania y de Japón supondría una reducción de los altos tipos de interés. También lo fué sugerir que los Siete Grandes deberían substituir su objetivo de un crecimiento no inflacionista por el de una expansión con una inflación baja. Finalmente, los Estados Unidos exageraron tanto el riesgo de una "contracción crediticia" generalizada como la amenaza de una recesión global.

Lo que la Unión Soviética y el Este europeo necesitan es irrelevante. Lo que importa es su demanda. Ahora bien, ni la URSS ni ninguno de los países del Este están en la actualidad en condiciones de pedir prestadas grandes sumas sobre una base comercial. Tampoco las peticiones de Kuwait han de ser a corto plazo tan importantes como pareció en un principio. Además, si

tal demanda de uno y otro origen se materializara, los prestatarios necesitarían unos bajos tipos de interés reales a largo plazo, y estos se conseguirían mejor con una expansión reducida y con la existencia de recursos ociosos que lo contrario.

Los tipos de interés de los créditos a largo plazo vienen determinados por la disponibilidad de ahorro y por las expectativas inflacionistas. Unos tipos de interés artificialmente bajos para el dinero prestado a corto plazo reducirían el ahorro e incrementarían la inflación futura, cosa que es exactamente lo contrario de lo que se necesita.

También es poco convincente la pretensión de Estados Unidos de cambiar los objetivos de los 7G. Cuando estos iban tras un crecimiento no inflacionista, el resultado era una expansión con una inflación moderada. ¿Qué se podría esperar si el objetivo fuera un crecimiento con baja inflación? La respuesta no puede ser más que esta: una expansión con una elevada inflación.

Finalmente, el FMI pronostica que no se producirá una recesión profunda, sino una expansión, en los países industriales, del 2'8% el año próximo, frente al 1'3 por ciento de este año. Y, por otra parte, la "contracción crediticia" no es un problema global, sino más bien norteamericano. Es el resultado de una serie casi increíble de errores en la regulación financiera, problema para cuya solución Norteamérica no hará prácticamente nada, según todo da a entender ahora.

Los argumentos norteamericanos no son sólo poco convincentes. Son insolentes. Los Estados Unidos han recibido transferencias de recursos del resto del mundo por un importe de 670 m.m. de dólares, a precios de 1990, a lo largo de los últimos nueve años, y han disfrutado de déficits por cuenta corriente por un valor total de un billón de dólares, aproximadamente. ¿Cómo pueden ahora sostener que los otros países del grupo de los 7G deben adaptar sus políticas a las necesidades crediticias de los países del Este europeo, las cuales, comparativamente hablando, serán despreciables?

---

No menos insultante es que los Estados Unidos se quejen de los elevados tipos de interés globales cuando han hecho todo lo que han podido para persuadir a Alemania y a Japón para que eliminaran los excedentes de ahorro de los años 80. Tiene poco sentido quejarse de una "contracción crediticia" general cuando donde ésta es más evidente es en el anárquico sistema financiero de Estados Unidos. En la medida en que la misma existe en otros países, su causa se halla en la pasada predisposición de estos, especialmente Japón, a acomodarse al deseo norteamericano de unas políticas monetarias menos rígidas.

No se puede decir, con todo, que los 7G hayan hecho ningún disparate. Nadie puede objetar, en efecto, las llamadas a favor de "unas políticas monetaria y fiscal susceptibles de conducir a unos tipos de interés reales más bajos y a una recuperación económica global con estabilidad de precios".

Sin embargo, los responsables de la política económica norteamericana deben aceptar dos puntos: primero, que las soluciones que buscan deben encontrarlas en su propia casa; y segundo, que el objetivo fundamental de los otros países del grupo no es asegurar la reelección del presidente, cualesquiera que sean los argumentos ofrecidos.

---

Los tipos de interés tras la reunión de los 7G

("Financial Times", edit.)

¿Deben los países pretender un crecimiento con una "baja inflación"? ¿O es preferible una expansión "no inflacionista"? Esta fué la cuestión debatida durante la reunión de los ministros y gobernadores de los Siete Grandes países industriales celebrada en Washington a principios de esta semana. "Expansión con baja inflación, dijeron los Estados Unidos. "Crecimiento no inflacionista", sentenciaron alemanes y británicos. El resultado fué el esperado: los reunidos acordaron no estar de acuerdo. Ahora bien, aunque el resto de los países decidió no acceder esta vez a la presión norteamericana, los Estados Unidos lograrán probablemente la reducción de los tipos de interés según pretendían.

La Administración estadounidense puede haber fracasado en su intento de convencer a los 7G de que el mundo está a punto de caer en una crisis generalizada, pero tal Administración sí persuadió a la Reserva Federal, pasada la reunión, para que redujera el tipo de descuento en medio punto porcentual, y esto por tercera vez desde Diciembre. Si la Reserva Federal hizo bien en rendirse ante la presión es otro asunto, en especial si se tiene en cuenta el tiempo que se tarda en que las alteraciones de los tipos produzcan efecto.

La economía de Estados Unidos se halla sin duda en una situación preocupante, con unas carteras de pedidos y unas ventas deprimidas. Pero la primavera ha traído vagos síntomas de recuperación que pueden indicar que lo peor ha pasado ya.

El riesgo para Estados Unidos en los meses próximos es que se produzca una expansión con "alta inflación" y no con una "inflación baja" como consecuencia de los tira y afloja de esta semana. Alan Greenspan da la impresión de haber actuado bajo el peso de la presión política. Incluso en el caso de que la reducción de los tipos estuviera justificada por razones económicas, el momento en que se produjo no añade credibilidad

alguna a la Reserva Federal. Y no se olvide: tratándose de bancos centrales, las apariencias valen tanto como la realidad.

La negativa de Alemania a someterse a la presión en favor de unos tipos más bajos puede paradójicamente suponer reducciones futuras de los tipos germanos. Por lo menos la recuperación del DM frente al dólar que siguió a la disminución de los tipos norteamericanos eliminó cualquier riesgo que pudiera subsistir de que se produjera un aumento de los tipos alemanes, por ahora. El simple mantenimiento de la presente restricción monetaria en Alemania debería ser suficiente para convencer a los negociadores salariales de que, según el Bundesbank, los incrementos de las remuneraciones se traducirán en desempleo. Y lo mismo puede decirse de Japón. El banco central de este país puede desear reducir los tipos de interés más bien pronto, una vez que el hacerlo no suponga ya sometimiento a la presión exterior.

Francia, Italia y Gran Bretaña pueden asimismo estar en condiciones de disminuir aún más los tipos en los próximos meses. Hasta hace poco, la fortaleza del DM dentro del sistema de cambios, junto con la falta de disposición para proceder a un reajuste de las paridades, hizo que tales reducciones resultaran difíciles. Dado que el riesgo de una subida de los tipos alemanes es menor, incluso con un DM débil, unas nuevas reducciones de los tipos por parte de aquellos países parecen desde luego, más factibles.

Si tales reducciones son o no deseables es otra historia. Por lo menos el Reino Unido debe proceder con gran cautela, pues si bien los precios al consumo parecen deber descender apreciablemente en los meses próximos, la inflación subyacente da muestras de haberse estabilizado por encima del 7%, al tiempo de la contratación salarial no ofrece síntomas de haber mejorado, a pesar del creciente desempleo.

Hacen falta señales claras de que la inflación subyacente cede para que pueda pensarse en introducir rebajas apreciables de los tipos de interés. Al igual que en Estados Unidos, existe el peligro de que nuevas reducciones de los mismos provoquen un rebrote inflacionista el año que viene...

---



**Banco Mundial: los retos del nuevo presidente**

(Michael Prowse, en "Financial Times")

¿Cómo pueden 6.000 funcionarios, la mayor parte de ellos de Washington, promover el desarrollo del Tercer Mundo? Esta es la difícil pregunta con que se enfrenta Lewis Preston, ex-presidente de JP Morgan, el banco de Nueva York, designado para ocupar la presidencia del Banco Mundial a partir del próximo mes de Septiembre.

En el momento en que banqueros y ministros se reúnen en la capital norteamericana con ocasión de las reuniones de primavera del mismo Banco y del Fondo Monetario Internacional, las opiniones y los consejos no faltan. El Tesoro norteamericano quiere que el Banco eluda a los gobiernos de los países en vías de desarrollo y preste sumas importantes al sector privado. El Banco se halla asimismo bajo fuerte presión para seguir el ejemplo del Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo de Jacques Attali, en el sentido de ligar sus créditos a estrictos condicionamientos políticos. Los economistas del desarrollo, por otra parte, urgen al Banco para que se someta a la retórica del World Development Report del año pasado y concentre más su atención en aliviar las situaciones de pobreza.

Lewis Preston puede estar tranquilo respecto a un punto: pocos en Washington dudan ahora de que el Banco es necesario. Nuevos imperativos tales como la reconstrucción del Este europeo y del Oriente Medio se han venido a añadir a los viejos problemas todavía sin solución:

- La pobreza opresiva es casi la condición universal de una buena parte del mundo. Mil millones de personas viven con unos ingresos inferiores a un dólar diario.

- Más de 110 millones de adolescentes del Tercer Mundo no tienen acceso ni siquiera a la enseñanza elemental.

- Las desigualdades son aterradoras. En Méjico, la esperanza de vida para el 10 por ciento más pobre de la población es 20 años menor que para el 10 por ciento más rico.

¿Qué clase de banco heredará Preston de su antecesor Barber Conable? La mayoría de los informes reflejan elementos positivos y negativos. "No es una burocracia excepcional", dice John Williamson, del Institute for International Economics. "La moral del personal es baja" ("lousy"), señala Charles Flickner, analista del Senate Budget Committee y observador atento del Banco. Conable, un ex-congresista republicano, llegó al Banco en 1986 sabiendo poco de bancos y de desarrollo. Aunque más tarde se ganó el afecto general (en parte por abanderar causas tales como el reonomiento de los derechos de las mujeres en el Tercer Mundo), muchos observadores afirman que nunca se recuperó de unos inicios caracterizados por una conflictiva reorganización interna de la institución.

Percy Mistry, un universitario de Queen Elisabeth House, de Oxford, y ex-asesor del Banco, sostiene que este fué víctima de una "insuficiencia presidencial" durante los años 80. Robert McNamara, su jefe poderoso de los años 70, erigió una entidad presidencialista que respondía a un liderazgo firme de la cúspide. Ahora bien, ni Conable ni su predecesor, A.W. "Tom" Clausen, un banquero comercial, estuvieron a la altura de aquel. Durante una década el banco ha sido dirigido en realidad por dos vicepresidentes tenaces: Ernest Stern (que estuvo a punto, el año pasado, de dejar el Banco para incorporarse al BERD) y Moeen Qureshi.

El primer reto de Preston, a juicio de Mistry, será recuperar el control del Banco de manos de Stern y de Qureshi. El segundo reto será eliminar legiones de "asesores inútiles" y atraer gestores con auténtica experiencia real. Y todavía hay un tercer reto: conseguir rápidamente la independencia frente al Tesoro norteamericano, que tiende siempre a intimidar a los recién llegados.

¿Qué tipo de legado desarrollista heredará Preston? A



pesar de ciertos progresos recientes en algunos países -como es el caso de Méjico- la pasada década constituyó un relativo fracaso. Muchos de los países del Tercer Mundo, en efecto, más bien retrocedieron. Las rentas per cápita reales descendieron substancialmente en el Africa sub-sahariana y en el Oriente Medio, y también, aunque moderadamente, en Iberoamérica.

El principal obstáculo al desarrollo es la enorme deuda acumulada en los años 70 y principios de los 80. Muchos optimistas ven en la estrategia de reducción de la misma iniciada en 1989 por Nicholas Brady -el Secretario del Tesoro de Estados Unidos- la "solución definitiva" de la crisis de la deuda. Según el plan Brady, organismos oficiales se hacen cargo en ciertos casos de las obligaciones crediticias privadas de los países subdesarrollados, siempre que estos emprendan reformas inspiradas en los principios de la economía de mercado.

"El plan Brady basta", dice Williamson, "si los países en vías de desarrollo se muestran dispuestos a llevar a cabo las reformas y si va acompañado de una mayor cancelación de la deuda oficial". Funcionarios tales como David Mulford, del Tesoro norteamericano, dicen que el reciente perdón de la mitad, aproximadamente, de la deuda oficial de Polonia no servirá de precedente para otros casos. Williamson sonríe. "A largo plazo resultará imposible aislar a Polonia. Al fin y al cabo, no merece el perdón en mucha mayor medida que otros países".

¿Pero por qué no se pensó antes en una solución como la propuesta por Brady? Durante una gran parte de los años 80, los países ricos se negaron insistentemente a considerar cualquier posible perdón de la deuda. Este retraso y los intereses compuestos han conducido a una carga, hoy, valorada en unos 1'341 billones de dólares, frente a una deuda relativamente manejable, en 1980, de 639 m.m. "El Banco no supo tomar la iniciativa en el momento oportuno", concluye Richard Feinberg, director del Overseas Development Council, de Washington. (También al FMI le faltó visión al respecto).

Como presidente entrante, Preston deberá revisar las estrategias del Banco por lo que se refiere a la promoción del desarrollo. La principal innovación de los años 80 fué el paso de los préstamos por proyecto ("project lending") a los préstamos condicionados a "ajustes estructurales" ("structural adjustment"). El sometimiento de la financiación de las reformas estructurales iba a alterar, se dijo, los resultados económicos de los países en vías de desarrollo.

Ahora bien, diversos estudios indican que los resultados no han sido en absoluto brillantes. Esto se debe tanto al hecho de que los países no han sabido o no han podido cumplir con las condiciones de los préstamos como a la circunstancia de que la política del banco no era la más adecuada. El profesor John Toye, director del Institute for Development Studies, de la Universidad de Sussex, terminó recientemente un análisis exhaustivo de los programas del Banco llegando a la conclusión (al igual que los análisis internos de la propia institución) de que los préstamos condicionados a una determinada política económica "han conseguido algo, en especial en relación con las cuentas externas, pero ni mucho menos todo lo que habían esperado el Banco y la comunidad de donantes". En general, los programas han servido para reducir desequilibrios de las balanzas de pagos, pero no han tenido apenas ningún impacto en el producto nacional bruto, habiendo llevado incluso a reducciones de la ratio inversión/PNB.

Feinberg califica el descenso de la inversión como "el gran fallo" del "structural adjustment lending" de los años 80. (Las ratios inversión/PNB han descendido apreciablemente en Africa, en el Medio Oriente y en Iberoamérica). El mismo Feinberg dice que el Banco fué ingenuo al esperar que los empresarios responderían a la austeridad del ajuste incrementando la inversión.

¿Cómo puede el Banco mejorar su actuación en los años 90? Uno de los problemas es que ha perdido peso en muchos países del Tercer Mundo. El vencimiento de los programas del Banco y las limitaciones de su capacidad crediticia en los años 80 han

llevado a una gran reducción de sus transferencias netas a los países subdesarrollados. Según Lawrence Summers, el primer economista del Banco, las transferencias netas a lo largo de los próximos cinco años serán de alrededor de 2 dólares por persona en el mundo subdesarrollado, frente a 9 dólares (a precios corrientes) a últimos de los años 70. Para un gran número de países el flujo neto de recursos será negativo.

Algunos analistas, entre los que se incluyen los del Tesoro norteamericano, creen que los pobres resultados obtenidos en la mayor parte del Tercer Mundo reflejan la ineficacia (y a veces la corrupción) de los gobiernos. La constitución del BERD exige que los prestatarios "acepten y apliquen los principios de la democracia multipartidista, del pluralismo y de la economía de mercado". También dice que el 60 por ciento de los recursos del banco se han de destinar al sector comercial, refiriéndose a las empresas privadas y a las estatales en curso de privatización. El Banco Mundial opera bajo reglas muy distintas: su constitución le obliga a no tener en cuenta consideraciones políticas, y sólo su pequeña filial, la International Finance Corporation (IFC), puede hacer préstamos directos a empresas privadas. ¿Debería modificarse la carta constitucional del Banco?

Es discutible cualquier paralelismo directo que se quiera establecer entre el Banco y el BERD. Este último ha sido creado para actuar en una área que tiene lazos históricos con la Europa occidental y que ha proclamado su compromiso con los principios democráticos y con la economía de mercado. Tales valores son desconocidos en muchos países del Tercer Mundo, lo que no significa que se les deban negar a estos los medios con los que salir del subdesarrollo. Si se hubiera aplicado un condicionamiento político estricto, el Banco no podría haber ayudado a una estrella del desarrollo como ha sido Corea del Sur.

Muchos analistas, con todo, sostienen que el Banco debería ser más estricto en su actuación. Mr. Flickner, del Comité de Presupuestos del Senado norteamericano, señala que no puede

pretenderse que un país tenga una democracia modélica - "Westminster-style"-, pero que sí debería exigirse que dispusiera de un sistema de gobierno que garantizara "que los préstamos serán beneficiosos para la mayoría de la población". Los funcionarios del Banco, por su parte, dicen que, al calificar a un país, se prestará una mayor atención a cuestiones tales como la supremacía de la ley y la transparencia en el mismo del proceso de adopción de decisiones.

¿Debería destinarse directamente al sector privado una parte substancial de los recursos del Banco? Conable ha tenido el acierto de resistir la presión del departamento del Tesoro en tal sentido. A su juicio, el objetivo principal del Banco es combatir la pobreza, por lo que debe procurar conseguir una "relación equilibrada entre el Estado y el mercado", cuando de los países subdesarrollados se trata. En realidad, la mayor parte de la inversión necesaria se ha de destinar a infraestructuras, cuidados sanitarios y educación, campos en los que el Estado representa un papel dominante, incluso en los países industriales.

De hecho, una de las conclusiones del análisis del profesor Tøye es que los préstamos condicionados a una determinada política económica ("policy-based loans") tendrían más posibilidades de éxito si incorporaran medidas destinadas a expandir el papel del Estado en los países menos desarrollados, junto con otras medidas cuyo fin fuera la promoción de la liberalización económica.

Sir William Ryrrie, presidente de IFC, afirma que sería una equivocación prestar grandes sumas de dinero público al sector privado. "Lo que intentamos hacer es facilitar el flujo de recursos privados hacia unas inversiones razonables". Los que defienden la desviación de fondos del Banco hacia el sector privado no abogan por la concesión de subvenciones para los empresarios del Tercer Mundo. Ahora bien, si esto es así, es decir, si no se trata de ofrecer subvenciones al sector privado, ¿por qué los criterios del Banco sobre los riesgos del

mercado deberían ser más fiables que los de los prestamistas privados de los países ricos?

Hay otras fórmulas alternativas para activar el desarrollo del Tercer Mundo. Durante los años 80, el Banco depositó una gran confianza en los frutos milagrosos que resultan de la libertad de mercado. Quiso imponer a los países subdesarrollados políticas que se habían puesto de moda en el mundo industrial. Ahora bien, se hace difícil creer que basta con proclamar la liberalización económica. El mismo departamento de investigación del Banco ha puesto de relieve la necesidad de atacar la pobreza de frente, directamente, así como de mejorar las necesidades básicas que son la educación, la nutrición y los cuidados médicos.

"La liberalización es importante", dice Williamson, del Institute for International Economics, "pero la educación lo es mucho más". A su juicio, la mejor manera de promover el crecimiento y de mejorar la distribución de la renta es destinar recursos a la formación y a las atenciones médicas primarias. Feinberg, desde el Overseas Development Council, coincide en términos generales: "el banco ha de encontrar la manera de combinar equidad y eficacia mientras fomenta el desarrollo".

El reto para Preston es claro: dejen atrás las estériles batallas ideológicas de los años 80 y desarrollen una política que ponga el énfasis en la formación de capital humano.

Summers, el economista del Banco, dice pesimísticamente que dado que el dinero para el desarrollo será escaso en la próxima década, el Banco y otros donantes deberán concentrarse en exportar ideas. Las ideas son ciertamente importantes, pero no construyen hospitales o escuelas. Debería conseguirse más dinero: una simple reducción del 10 por ciento de los gastos militares occidentales, por ejemplo, serían suficiente para duplicar la ayuda oficial. Por consiguiente, más que aceptar obedientemente el status quo, Preston podría utilizar su tribuna para promover una actitud más constructiva de los países ricos.

---

**La opinión de Dornbusch sobre**  
**las áreas de libre comercio**

("The Economist")

En nuestro número de 20 de Abril defendimos la tesis según la cual las áreas de comercio libre regionales apenas pueden ser un sustituto del libre comercio multilateral, y que, en el peor de los casos, lo erosionarán. Rüdiger Dornbusch, del Massachusetts Institute of Technology, nos ha escrito protestando. He ahí su carta.

Señor:

Su artículo "Trade-block folly" es adulador para el GATT. Contempla la Ronda Uruguay como el único modo de conseguir un comercio más libre. Olvida aspectos políticos cruciales del proyectado acuerdo de libre comercio en América del Norte. Y revela una despiadada predisposición a sacrificar la estabilización de Méjico en aras de un multilateralismo teórico. Estoy de acuerdo con su alegato en favor del comercio libre, pero creo que hay muchas maneras de lograr este objetivo. Ya es hora de que "The Economist" descienda de su torre de marfil.

Iberoamérica, por fin, ha comprendido que necesita abrirse. Esto ocurre tal vez cada 40 ó 50 años. El purismo de ustedes en materia de comercio amenaza con dejar que el péndulo oscile de nuevo en favor de los demagogos de la región, siempre ansiosos de utilizar sus artes perversas. Además, dado que el comercio trae prosperidad, puede reducir las presiones emigratorias, y, por consiguiente, los problemas humanos y políticos que acompañan a la salida de grandes masas de población de los países más pobres. De la misma forma que la Comunidad Europea celebra la incorporación del Este de Europa al mundo del libre comercio, se debe celebrar que Estados Unidos alcance con Méjico un acuerdo que suponga una mayor libertad de intercambios.

Ustedes rechazan de plano cualquier política comercial que



no sea el multilateralismo. ¿Qué hay de malo en una estrategia dual que comprenda a la vez unas negociaciones multilaterales en el marco del GATT y un enfoque regional? La CEE y el acuerdo comercial entre Canadá y Estados Unidos sugieren que no se elevarán las barreras exteriores. El regionalismo ofrece la oportunidad de un mayor comercio dentro de la región, aunque es posible que se produzca alguna desviación del mismo. Todo esto es del todo compatible con el GATT.

Por otra parte, el enfoque regional no tiene por qué dar lugar a guerras entre bloques. Por el contrario, puede ser un buen camino para llegar a la liberalización multilateral. En América, esta visión regional está ya extendiendo la liberalización comercial a un número cada vez mayor de países. Méjico está negociando un acuerdo de libre comercio con los países centroamericanos. Argentina, Brasil y Uruguay disponen ya de un acuerdo de la misma naturaleza y están intentando persuadir a Chile para que se incorpore al mismo. Hacia el fin del siglo estos grupos deberían empezar la construcción de un mercado americano único en beneficio de todos. Más tarde puede llegar la unión de los bloques europeo y americano. La noción de que la integración en una región significa el empeoramiento del clima para el comercio mundial se ve desmentida por la experiencia de 40 años de progresiva unión europea.

El mayor peligro para el sistema multilateral, hoy, no es la integración de Europa, y tampoco la posibilidad de un bloque comercial en América del Norte. Lo peor es el fracaso del GATT en la apertura de Japón. El mercado japonés, en efecto, y a pesar de cuatro décadas de actuación del GATT, sigue estando sorprendentemente cerrado. La penetración de las importaciones no es hoy muy diferente de lo que era en los años 60. No especularé sobre el por qué de esta situación tras cuarenta años de reducción de contingentes y de derechos arancelarios. El vallado mercado de Japón constituye la asignatura pendiente del multilateralismo. Pese a todo, el comercio mundial goza de buena salud.

### Exportaciones y puestos de trabajo

En su afán por descubrir un mercantilismo latente, su artículo adelanta la probabilidad de que un acuerdo de libre comercio (ALC) entre Méjico y Estados Unidos supondría la mejora de la balanza comercial de este último país. Las cosas no van por ahí. De lo que se trata es de puestos de trabajo. El comercio entre los dos países durante los últimos años ha llevado a la creación neta de empleo en Estados Unidos. Un ALC haría lo mismo, creando más y mejores puestos de trabajo. Esto es importante.

Los fundamentalistas del libre comercio se muestran preocupados siempre que la discusión bordea la cuestión de ganadores y perdedores. Se resisten a admitir que pueda haber perdedores. Contemplan el comercio libre como una experiencia quasi-religiosa más que como un problema con gran contenido político.

La discusión sobre el nuevo ALC ha puesto de manifiesto los costes y los beneficios de la apertura del comercio. Los exportadores muestran su satisfacción, mientras que los trabajadores que corren el peligro de verse desplazados se oponen con uñas y dientes. Con esto ha quedado claro que la creación de más y mejores empleos -que es lo que supondrá el comercio más libre- no es suficiente. Una ayuda para los reajustes que la nueva situación haga necesarios, así como la puesta en marcha de programas de recalificación laboral son lo mínimo que se requerirá para reducir las pérdidas que resulten para los trabajadores afectados negativamente. Si el ALC fuerza a la Administración Bush a elaborar un programa substancial para el mercado de trabajo ("a substantial labor-market programme"), mejor que mejor puesto que de esta forma habrá promovido la liberalización comercial tanto regional como globalmente.

El énfasis en la balanza por cuenta corriente que ustedes lamentan es esencial también en otro sentido. Méjico ha sido dejado fuera del mercado mundial de capitales. Como resultado



---

de ello, ha sido incapaz de invertir tanto como debería haberlo hecho. Un ALC reforzaría la confianza en las recientes reformas, restableciendo de este modo las corrientes financieras, lo que permitiría que el país tuviera un déficit por cuenta corriente. Tales déficits son justo lo que los médicos recomiendan para los países pobres que han introducido reformas y que necesitan invertir. Si se elimina la dimensión cuenta corriente de la política comercial -que es lo que ustedes hacen- se limita el alcance de lo que la libertad de intercambios de bienes y servicios supone.

El ALC representa un compromiso de política exterior destinado a asegurar la estabilidad política y la prosperidad de la región. Una mayor rentabilidad tiene su base en la prosperidad económica y en la libertad política. Al igual que lo que ocurre en el frente económico, nada contribuye más a la apertura del sistema político de un país que su exposición al comercio. La CEE condujo a España, Grecia y Portugal por la buena senda, estabilizándolas económica y políticamente. También el libre comercio de América del Norte está diseñado para traer la apertura política de Méjico y para iniciar la rehabilitación económica y política que Centro y Sudamérica necesitan. La Ronda Uruguay, si acaso, se dará por añadidura.

El sistema multilateral y la Ronda Uruguay son importantes y no deben abandonarse u obstaculizarse. Ahora bien, el multilateralismo avanza al ritmo de los más lentos. La integración regional puede abrir las economías de una forma más acusada y más rápida. Por esto debería dársele rienda suelta.

Rudiger Dornbusch

Cambridge  
Massachusetts

---

### Esos temibles japoneses

El artículo que sigue apareció en "The Economist" de 20 de Abril.

No hace muchos años, el entonces primer ministro japonés, Yasuhiro Nakasone, tuvo algunos problemas en su país por haber dicho que Japón sería "un portaviones insumergible" de Estados Unidos en las proximidades de la costa rusa. Ahora, Jacques Calvet, un convencido proteccionista y presidente de Peugeot, se ha apropiado la frase. Calvet, en efecto, sostiene que, estimulando a las empresas japonesas para que inviertan en Gran Bretaña, este país se está convirtiendo en un portaviones insumergible japonés. Hay muchos países que invierten en Europa, principalmente Norteamérica. Pero Japón es diferente.

Y la verdad es que, en efecto, la inversión japonesa es diferente: es mucho menor. El volumen de la inversión directa de Japón en la CEE alcanzó 42 m.m. de dólares en Marzo de 1990, frente a los 164 m.m. de dólares a que llegó la norteamericana a finales del mismo año. Según un nuevo libro de Stephen Thomsen y Phedon Nicolaides(1) -investigadores del Royal Institute of International Affairs- mientras las importaciones europeas de productos industriales japoneses en 1989 alcanzaban el 55% de las importaciones procedentes de Estados Unidos (frente al 16% en 1970), la inversión directa de Japón en la CEE representaba sólo una cuarta de la originaria de Norteamérica.

Otras dos diferencias preocupan a los europeos: a) el pensamiento de que la inversión japonesa significa dominio industrial, y b) el hecho de que el principal país receptor haya sido Gran Bretaña, gracias a las promesas de ayudas

---

(1) "The Evolution of Japanese Direct Investment in Europe", por Stephen Thomsen y Phedon Nicolaides. Harvester Wheatsheaf.

oficiales ("bribes of state aid") y a la calurosa acogida política. Thomsen y Nicolaidis refutan ambos argumentos.

También en los años 50 y 60, cuando las multinacionales norteamericanas inundaron Europa, existieron temores de dominio por parte de un país ajeno al viejo continente. Entonces, la inversión directa extranjera tenía una única dirección -hacia afuera de Estados Unidos- dado que la tecnología de este país dominaba al mundo y que era el que disponía de más recursos de capital. Las cosas fueron diferentes en los años 80, cuando las firmas japonesas se convirtieron en multinacionales. Llegado este momento, la inversión directa extranjera se dirigió hacia afuera y hacia dentro de todos los países ricos. Como proporción del PNB, las salidas de capitales de los cinco mayores países se cuadruplicaron en términos reales en el período 1983-89. Nadie dominó a nadie.

Gran Bretaña ha sido el país favorito de Japón. Ahora bien, como muestra el cuadro, el caso es que Gran Bretaña ha sido todavía más el favorito de Estados Unidos. Esto se ve asimismo en el cuadro, que indica los tres principales recipiendarios de la CEE, en cada sector, para la inversión directa de Norteamérica y de Japón. Si el Reino Unido es un portaaviones situado en la costa europea, se trata de un portaaviones con una dotación multinacional.

¿Por qué es tan atractiva Gran Bretaña, dado que la evolución de su economía ha sido más bien mediocre? La diferencia a su favor -en cuanto a inversiones extranjeras- se ha ido reduciendo en los últimos 20 años, pero es aún substancial. Las ayudas que pueda haber ofrecido no explican el fenómeno, toda vez que las subvenciones regionales británicas no son más generosas que las de otros países relativamente pobres de la Comunidad. Tampoco el idioma -ni el golf- constituye una explicación adecuada, en especial en el caso de Japón. Tiene su importancia, pero las grandes compañías están en situación de superar el obstáculo de la lengua.

Una explicación mejor empieza con el hecho de que hay dos tipos de inversión directa extranjera: la que anda tras

recursos baratos tales como mano de obra, capital o primeras materias, y la que lo que busca es acceso a los mercados. La inversión directa japonesa en Europa es de este segundo tipo. Las empresas buscan expandir su cuota en los mercados europeos reduciendo costes de transporte, eludiendo el fuerte yen, saltando por encima de las barreras aduaneras y adaptando el diseño a los gustos locales. Al hacerlo, las firmas japonesas traen consigo sus activos más importantes: su tecnología y sus métodos de gestión. La magia japonesa, por lo que parece, funciona igualmente bien cualquiera que sea la nacionalidad de los obreros europeos que trabajen para empresas niponas. Pero también tiene sentido buscar la mano de obra más barata compatible con la estabilidad política y social. Ahí es donde Gran Bretaña se apunta un tanto.

Por lo demás, un informe elaborado por Geoffrey Bownas para Business International(2), una firma hermana de "The Economist", señala que la mitad de las inversiones directas de Japón en la CEE han sido destinadas a la creación de empresas nuevas, de propiedad enteramente japonesa, mientras que el 15% se ha dirigido a adquisiciones. En Gran Bretaña, más del 70% ha ido a empresas de nueva creación, destinándose sólo el 10% a la compra de firmas ya existentes. Parece como si las empresas británicas no ofrecieran atractivos a los eventuales compradores, por lo que los inversores prefieren traerlo todo y contratar la mano de obra del lugar.

A los defensores de las inversiones directas extranjeras no les preocupa todo esto. Lo que les gusta son los empleos que tal inversión supone. Pero es que, además, algunos de ellos pretenden que la inversión japonesa contribuirá a la disminución de las importaciones. El estudio del Royal Institute refuta este argumento. Los equilibrios externos vienen determinados por factores macroeconómicos, no por el comportamiento de inversores concretos. La inversión directa

---

(2) "Japan and The New Europe", por Geoffrey Bownas. Business International (de próxima aparición).

**Principales países receptores**

Volumen de la inversión directa extranjera en Europa, por sectores. 1989.

	*Estados Unidos			*Japón		
		(1)	%		(1)	%
<b>Total</b>	Gran Bretaña	22'1	28	Gran Bretaña	1'1	23
<b>industria</b>	Alemania	14'4	19	Holanda	0'9	19
	Francia	9'5	12	España	0'8	17
<b>Industria química</b>	Gran Bretaña	3'5	20	Holanda	0'3	43
	Bélgica	2'6	15	Alemania	0'1	18
	Francia	2'5	14	España	0'1	13
<b>Metalurgia</b>	Alemania	1'1	35	Francia	0'06	19
	Gran Bretaña	0'8	27	Gran Bretaña	0'06	17
	Holanda	0'4	13	España	0'04	13
<b>Maquinaria general</b>	Alemania	3'6	21	Gran Bretaña	0'2	28
	Gran Bretaña	3'4	20	Holanda	0'1	22
	Francia	3'3	20	Francia	0'1	19
<b>Maquinaria eléctrica</b>	Gran Bretaña	1'1	25	Gran Bretaña	0'4	34
	Holanda	0'9	21	Holanda	0'4	30
	Alemania	0'5	12	Alemania	0'2	13
<b>Transporte</b>	Gran Bretaña	4'1	44	España	0'6	60
	España	1'0	10	Gran Bretaña	0'2	21
	Francia	0'6	6	Holanda	0'1	6
<b>Comercio</b>	Francia	2'5	12	Alemania	1'1	29
	Holanda	2'5	11	Gran Bretaña	0'9	24
	Gran Bretaña	2'5	11	Holanda	0'8	22
<b>Banca, seguros</b>	Gran Bretaña	20'6	53	Gran Bretaña	5'7	41
	Holanda	3'8	10	Luxemburgo	4'6	33
	Alemania	2'5	6	Holanda	2'5	18

(1) 000.000.000 dólares

Fuentes: Stephen Thomsen y Ehedon Nicolaidis; Depart. de Comercio de Estados Unidos.

---

japonesa puede reducir el déficit, pero puede también aumentarlo.

Para las empresas, la razón de las inversiones directas en el extranjero es la transferencia de recursos a localizaciones más eficaces. Cuando una firma automovilística abre una fábrica en Gran Bretaña, esto no significa necesariamente que se va a cerrar otra en Japón. Puede transferir al Reino Unido la producción de algunos de los vehículos que en general serán los más baratos. Esto permitirá dedicar las plantas de Japón a la fabricación de automóviles de mayor precio, de lujo. Por consiguiente, el valor de sus exportaciones puede incluso subir.

---

### Unión Económica y Monetaria: el estado de la cuestión

Para facilitar la realización de la Unión Económica y Monetaria (UEM), los ministros de Hacienda de los Doce, reunidos el día 11 de Mayo en Luxemburgo, decidieron que los países miembros pondrían en práctica, a partir de este año, y bajo el control vigilante de la Comunidad, programas de adaptación de sus economías respectivas que han de permitirles conseguir una convergencia suficiente (en materia de inflación, de déficit presupuestario, de inversión). Jacques Delors propuso una fórmula destinada a evitar un eventual bloqueo del Reino Unido en el momento de la firma del acuerdo, en la hipótesis de que este país no estuviera todavía dispuesto a aceptar el proyecto de moneda única. Norman Lamont, el ministro británico, estimó que la idea era prematura, pero no la rechazó.

Philippe Lemaitre publica en "Le Monde" el siguiente comentario sobre el desarrollo de la citada reunión.

Todavía subsisten divergencias entre los Doce sobre el contenido de la segunda etapa del programa de UEM, cuyo inicio está previsto para el 1 de Enero de 1994. Tales divergencias oponen especialmente a Francia y Alemania a propósito de las modalidades del establecimiento del sistema europeo de banco central. Pero ambos países, reduciendo sus diferencias prácticamente a aspectos metodológicos, minimizan el alcance de estos y, sobre todo, excluyen completamente que puedan en definitiva imposibilitar un acuerdo. El camino que conduce a la firma, hacia últimos de año, de un tratado instaurando una unión económica y monetaria parece así casi del todo expedito.

Como subraya un alto funcionario francés, los Doce, discretamente, están en vías de crear la primera potencia financiera del mundo, lo que constituye un acontecimiento extraordinario, incluso si se tiene en cuenta que la firma del tratado no significará todavía la instauración de la unión misma, toda vez que esta exigirá que la economía de los países que la integren se solidifique en los años venideros.

El ministro alemán Theo Waigel se felicitó de ver que los Doce aceptaban iniciar inmediatamente, sin esperar a la segunda fase, los programas de recuperación económica que deberán



conducirlos a una mayor convergencia. Esta es la palabra clave para los alemanes, que temen que Estados miembros tales como Francia, Portugal, España o Italia se comprometan a la ligera en la operación y se den cuenta luego, demasiado tarde, de que no pueden seguir, lo que supondría un grave riesgo para el equilibrio del edificio.

Jacques Delors aplaudió con entusiasmo la idea de utilizar así plenamente la primer etapa para mejorar la convergencia de las distintas economías. El presidente de la Comisión hizo observar que el actuar así "se relativiza el problema de la segunda fase". Los alemanes dudaban de confirmar la decisión tomada en Octubre en Roma sobre el paso casi automático a la segunda fase el 1 de Enero de 1994. Ahora bien, a la vista de que el esfuerzo hacia una mayor convergencia ha de empezar de forma enérgica y decidida a partir ya de 1991, tales reticencias deberían quedar eliminadas. Delors piensa mantener en vigor tal fecha, la cual, a su juicio, "constituye un factor de dinamismo y ejerce presión en favor de las reformas necesarias".

"Hace falta que en cada país haya planes de adaptación económica que permitan conseguir la convergencia", decía Pierre Bérégovoy, el ministro francés. Esto afecta a todos los países pero está claro que algunos de estos preocupan más que otros. "Las orientaciones adoptadas proporcionan la base y el marco en los que llevar a cabo los ejercicios de vigilancia multilateral", ha señalado un alto cargo de la Comisión. Uno de los mecanismos especialmente observados será el presupuesto italiano, y Roma es bien consciente de ello. ¿Es posible pensar que Italia, uno de los países fundadores del Mercado Común y con una economía industrial dinámica, pueda no figurar de entrada en la UEM?

Las obligaciones de la convergencia deberán acentuarse todavía más en la segunda fase. El ministro danés preconizó en tal sentido que antes de llegar a la moneda única se habrá de proceder a un estrechamiento progresivo de los márgenes de los tipos de cambio de las distintas monedas. El paso a la tercera



etapa deberá ser decidido por unanimidad por el Consejo Europeo después de una evaluación precisa del grado de convergencia alcanzado.

Los países miembros que creyeran no estar en condiciones de seguir este ritmo febril -por ejemplo, Portugal o Grecia- podrían pedir aplazamientos o ciertos tratos de favor. Por lo demás, el problema británico se plantea hoy menos en términos económicos que político-institucionales. Los consocios de Londres tienen una doble preocupación: por una parte, dar tiempo a los británicos en el caso de que, llegado el próximo otoño, todavía no estén dispuestos a comprometerse definitivamente. Por otro, evitar su veto.

La fórmula propuesta por Delors consistiría en que los británicos firmaran el tratado, el cual, sin embargo, iría acompañado de una declaración, aceptada por los Doce, precisando que aquellos, los británicos, no participarán en la tercera etapa -la de la moneda única- más que como resultado de una segunda votación positiva del Parlamento de Westminster (la primera de ellas sería la de la adopción del tratado).

"Nadie se ha asustado", constató Delors, refiriéndose a la reacción de Lamont, no negativa. Con todo, tampoco se puede hablar de que esta fuera entusiasta. "Es demasiado pronto para hablar de un avance espectacular de las negociaciones", dijo Lamont. "Los británicos no firmarán un acuerdo que prevea el establecimiento de una moneda única. Pero incluso esto es prematuro, puesto que no disponemos siquiera de un proyecto de tratado".

Bérégovoy subrayó la identidad de puntos de vista de franceses y alemanes en relación con los objetivos a alcanzar: convergencia, estabilidad de los precios, creación de un banco central independiente así como de una autoridad económica situada en un pie de igualdad en relación con aquel. Los alemanes no ven utilidad alguna en el hecho de establecer un banco central común durante la segunda etapa, dado que este no dispondría aún entonces -cosa que todo el mundo admite- de la soberanía monetaria.

Los franceses, en cambio, sostienen que tal entidad -que a los ojos de la opinión pública simboliza una reforma importante- tiene necesidad de rodarse antes de poder trabajar "a escala natural". Además, añaden, la perspectiva de su creación ayudaría a aquellos países miembros que quieren hacer de la entrada en la segunda fase un objetivo fundamental de su política económica. Sea como fuere, nadie parece dudar que será posible alcanzar un compromiso sobre esta materia.

Los Doce, finalmente, han acercado sus puntos de vista a propósito de la armonización de los tipos de IVA. La mayoría de los países se muestra partidaria de un tipo normal mínimo del 16% (el tipo normal aplicado en Francia es en la actualidad del 18'60%). Habría uno o dos tipos reducidos, con un mínimo del 5%. Todo da a entender que podría alcanzarse un acuerdo sobre la materia, así como sobre la armonización de los impuestos sobre productos ("droits d'accises") en el curso de una reunión ministerial de Junio.

---

Bajo el título "Propuestas de compromiso para la UEM", "Financial Times" publica el siguiente editorial.

Después de la reunión informal, el pasado fin de semana, de los ministros de Hacienda de la Comunidad Europea, el proceso hacia la Unión Económica y Monetaria aparece con mayor claridad. Los planes al respecto pueden no gustar aún a todo el mundo, e incluso puede suceder que no gusten del todo a nadie. Sin embargo, no hay duda que representan un delicado compromiso.

Los países comunitarios no podrán evitar que otros avancen hacia la unión con el pretexto de que ellos no desean participar en esta, y tampoco podrán agregarse a los que progresen hacia la UEM si no están en condiciones de hacerlo. Todo estará supervisado. El objetivo final no se alcanzará,

eventualmente, más que al término de la década, y no es probable que el banco central se cree antes de entonces.

Un punto parece claro ahora. Los británicos deberán cambiar radicalmente sus planes. Esto no puede sorprender, puesto que eran absurdos. El Reino Unido no sólo les dijo a los otros once que no estaba dispuesto a ir donde estos querían sino que les intimidó diciendo que podía vetar los planes del resto. Al mismo tiempo, Gran Bretaña insistió en que los otros no deberían ponerse en marcha sin ella, dado que esto la situaría en el grupo más lento en una Europa de dos velocidades. Aludiendo a su interés por reforzar el juego de equipo, el Reino Unido recomendó dirigirse en bloque hacia algo del todo distinto como puede ser el "ecu fuerte".

Dado que el plan británico de un "ecu fuerte" supone la creación de una nueva entidad monetaria -que los alemanes rehuyen- y que no lleva a la moneda única -que es lo que desean los franceses y otros-, sus posibilidades políticas son prácticamente inexistentes. Las ventajas económicas del plan son algo mayores que eso, pero esto importa poco. El plan deberá ser abandonado.

Siempre fué inconcebible que el Reino Unido vetara un tratado deseado por los otros, de la misma forma que lo era que pudiera evitar que sus consocios avanzaran en el camino de la unión monetaria. Lo máximo que podía esperar era ejercer cierta influencia en el ritmo del progreso hacia este objetivo, así como en la configuración de la unión, a parte de no ser obligado a participar en el proyecto, sino le interesaba.

El compromiso probable no puede solucionar todos los problemas políticos británicos. La aceptación de un tratado implica una obligación. Una vez que esta exista, el Reino Unido se verá situado frente a la alternativa de participar o de quedarse en el grupo más lento. El tratado exigirá sin duda una mayor vigilancia de la política económica. También puede suponer unas mayores transferencias fiscales dentro de la CEE.

La necesidad de contar con la ratificación parlamentaria del tratado ha de ser una fuente de conflictos. Ahora bien,

dado que los problemas surgirán tanto en el seno de los dos mayores partidos como entre ellos, uno y otro tendrán interés en no hacer excesivo hincapié en una de las más importantes decisiones que el país habrá tomado jamás.

Todo esto presupone que los otros once países se pondrán de acuerdo con el proyecto UEM. Puede que sea así, pero deberán aceptar los términos impuestos por aquel de entre ellos que cuenta realmente con el poder de veto. Los alemanes no aceptarán la creación de un banco central europeo antes de que se introduzca la moneda única; no tolerarán que dicho banco central sea menos independiente que el Bundesbank; y no consentirán la participación de los países que no hayan conseguido un elevado grado de convergencia respecto al patrón alemán.

Es probable que estas condiciones sean aceptadas por los demás (o por lo menos esto es lo que parece que va a suceder). Pero todavía quedarían dificultades. Es deseable que se produzca convergencia en materia de inflación, por ejemplo, pero no lo es un control centralizado de las políticas fiscales de los Estados miembros. ¿Cómo se las arreglará, pues, la CEE con los problemas creados, no por Grecia o Portugal (países económicamente insignificantes), sino por Italia, con su enorme deuda pública?

Lo que no será la UEM es todavía más claro que lo que sí será, de la misma forma que los que no estarán en la vanguardia del proyecto están más definidos que los que sí estarán. Está por ver cómo quedará en definitiva todo, y cómo se irán configurando las cosas a medida que el proyecto avance. Este planteará problemas para muchos países, y en especial para el Reino Unido. Pero no sólo para este.

---

David Buchan, en "Financial Times", comenta la aparente conformidad de los ministros de la CEE ante la idea de una UEM a dos velocidades.

"Se aludió a la posibilidad de una unión económica y monetaria de dos velocidades y nadie se mostró sorprendido", dijo el ministro de Hacienda de Luxemburgo después de presidir la reunión de los ministros de Hacienda de la Comunidad.

Y la verdad es que este fué el fin de semana en el que, situado a mitad del camino de la marcha hacia la UEM, se concretaron varias realidades:

- La realidad de que ha habido más palabras que hechos en la tarea de hacer converger las economías de los Doce sobre la base de unos principios presupuestarios sólidos.

- La realidad de que incluso con unos severos programas de ajuste en los países comunitarios más débiles, los Doce no estarán en condiciones, a finales de los años 1990, de adoptar al unísono la moneda única.

- La realidad de que hay de hecho poca diferencia entre conceder un período de gracia a un país (Gran Bretaña) que por el momento no desea incorporarse a la UEM, y otorgárselo a países que no están aún en condiciones de formar parte de la unión.

- La realidad de que Alemania dispone del poder monetario y, tal vez, del derecho necesarios para oponerse a la creación de un auténtico banco central europeo hasta que este tenga un papel real (la gestión de una moneda única) que ejercer.

Jacques Delors dijo que la reunión del pasado fin de semana había supuesto "el mejor debate que nunca hemos tenido en materia de convergencia". Se refería a la aceptación, por parte de los ministros, de la idea según la cual la Comunidad debe empezar pronto a diseñar planes "de ajuste" para los países con déficits crónicos y/o con tasas de inflación de dos dígitos. El comité monetario de la CEE ha sugerido tres candidatos -Italia, Grecia y Portugal- para tales programas de ajuste.

Delors no dió excesiva importancia a esta innovación, señalando que Grecia se había sometido ya al escrutinio de la

CEE a cambio de un crédito de la Comunidad destinado a solventar algunas dificultades de balanza de pagos, y que Portugal e Irlanda habían acudido a Bruselas solicitando ayuda técnica para ciertos problemas de política presupuestaria.

Ahora bien, el establecimiento de un sistema de vigilancia mucho antes del inicio de la fase de transición hacia la UEM, en 1994, y su extensión a todos los países (como Francia y España sugirieron), no puede dejar de suscitar controversia. Así, Norman Lamont, el ministro británico, señaló ya que, incluso después de 1994, la labor de corregir el déficit y la adopción de mediadas antiinflacionistas deben ser dejadas en manos de los gobiernos individuales.

Como una forma de convergencia monetaria, Anders Rasmussen, el ministro danés, sugirió que a partir de 1994 las fluctuaciones dentro de la banda estrecha del SME deberían reducirse del 2'25 al 1'5 por ciento, y que en 1996 la banda más ancha del 6% (en la que se mueven la libra y la peseta) debería haber desaparecido completamente.

Sea como fuere, los ministros reconocieron que, con programas de ajuste o sin ellos, resultaría inevitable una progresión de dos o más velocidades en el camino hacia la UEM. Esta idea, que muchos países miembros- así como el mismo Delors- habían rechazado airadamente cuando fué sugerida por Pöhl, hace algún tiempo, parece contar ahora con el consenso de la CEE.

Era importante desmitificar la UEM de dos velocidades, dijo Delors. Lo más probable, añadió, es que la mayoría de los países adopten el ecu como moneda única de todos ellos a finales de los años 90, y que los países que quedarán fuera de la unión durante algún tiempo liguen sus monedas al ecu a través, tal vez, de algo similar al actual Sistema Monetario Europeo.

Después de la reunión, Delors se negó a extenderse sobre la misma idea. Es más, incluso dió a entender que posiblemente se había precipitado al sugerirla ahora, quedando tan lejos los encuentros del otoño en los que se espera poner fin a las



negociaciones sobre la UEM. Con esto se refería sin duda a los problemas que todo ello podría suponer para el gobierno de Major, teniendo en cuenta la posibilidad de que de aquí a entonces vayan a celebrarse elecciones en Gran Bretaña.

Pierre Bérégovoy, el ministro de Hacienda francés, se hizo eco de las preocupaciones de Delors cuando manifestó que "el tratado debe ser redactado de forma que no condicione la decisión del Reino Unido, sin por ello obstaculizar la buena marcha hacia la unión". También el ministro belga apoyó el punto de vista de Delors. Carlos Solchaga, en cambio, señaló que, a su juicio, la idea de Delors "podía crear más problemas de los que resolvía". Por lo que parece, su preocupación es que si Gran Bretaña obtiene su cláusula de escape ("let-out clause"), España quedaría más aislada en las negociaciones. Por razones económicas, este país desea una transición relativamente larga hacia la UEM, pero por razones políticas no quiere quedar situada al nivel de países como Grecia ni tener que acudir a un período de gracia especial.

---

"Gran Bretaña corre el riesgo de quedar situada en el carril lento de la CEE". Así titula Leigh Bruce en el "Herald Tribune" su comentario sobre el mismo tema.

Gran Bretaña podría encontrarse en el carril lento en la progresión a dos velocidades hacia la perfección comunitaria si las propuestas de la Comisión sobre el calendario que ha de llevar a la moneda única son recogidas en el tratado sobre la unión económica y monetaria.

El presidente de aquella, Jacques Delors, propuso en la última reunión de los ministros de Hacienda de la Comunidad que el tratado debía redactarse de forma que hiciera posible la firma del mismo por parte de Gran Bretaña, sin perjuicio de que la aceptación de la moneda única y del banco central europeo



por parte de este país quedara aplazada para una fecha posterior.

Tal compromiso le serviría a Gran Bretaña para ganar tiempo con vistas a decidir si desea o no formar parte de la unión junto con los otros 11 países miembros de la CEE, así como para preparar el terreno político en el interior, donde todo da a entender que se ha de suscitar un difícil debate.

Pero la propuesta de Delors confirmaría también el principio de una Europa de dos velocidades, y suprimiría el derecho de Gran Bretaña, reconocido por el tratado de Roma, de vetar las últimas fases del proceso hacia la moneda única.

"El hecho de que la propuesta dé a nuestro Parlamento la oportunidad de adoptar una nueva decisión a últimos de esta década debe considerarse como muy positivo", ha dicho Sir Michael Butler, antiguo embajador británico en la CEE. Norman Lamont, el ministro, consideró asimismo que la propuesta era "constructiva", pero añadió que no suponía nada excepcionalmente nuevo.

Representantes del Tesoro dijeron por su parte que Gran Bretaña reservaría su decisión final. Es más, negaron que Londres defendiera la idea de una Europa de dos velocidades. "La realidad es que, o vamos todos juntos, o la Comunidad deja de existir".

Con todo, los economistas y analistas que siguen atentamente esta cuestión estiman que tales manifestaciones se dirigen sobre todo a calmar las controversias internas, en un momento en que el gobierno se esfuerza por suavizar el debate sobre Europa.

De acuerdo con la propuesta Delors, Gran Bretaña, imposibilitada de detener el proceso de unión, debería elegir, antes del término de la década, entre unirse a los países líderes o quedar relegada a una posición de segundo orden, dentro de la Comunidad. "Psicológicamente, sería muy malo no estar dentro desde el principio", dice un analista. "Además, las ventajas económicas de estar dentro serán enormes y podrían tener un efecto negativo para los que queden fuera".

---

Gran Bretaña podría encontrarse junto a países como Grecia y Portugal, los cuales, casi con toda certeza, deberán aplazar su participación plena en la unión económica y monetaria hasta que sus economías respectivas alcancen el nivel de las de los países miembros más avanzados. De no ser así, la CEE podría tener que hacer frente a problemas similares a los que se han planteado con motivo de la reunificación de Alemania.

Los economistas subrayan que esa no debería ser, inevitablemente, la suerte de Gran Bretaña, en tanto en cuanto el gobierno prosiga con energía su actual política antiinflacionista y acerque las magnitudes económicas a las de los países líderes comunitarios. "No hay razón alguna que deba impedir que Gran Bretaña se sitúe en el carril rápido antes del fin de esta década, siempre que se mantenga la debida credibilidad".

---

**Adiós, Sr. Pöhl**

("Financial Times", edit.)

Karl Otto Pöhl ha sido el auténtico modelo de gobernador de un banco central moderno: capaz y cortés, con presencia internacional y enemigo convencido de la inflación, ha desempeñado uno de los cargos más importantes del mundo y lo ha hecho bien. Le echaremos de menos.

Con todo, ni siquiera él es irremplazable. Como presidente del Bundesbank, es el primero entre iguales. La entidad que preside, uno de los grandes éxitos del mundo de la postguerra, continuará su histórica misión. Así debe hacerlo ya que el control de la inflación sigue siendo vital, no sólo para Alemania sino también para el ancho mundo.

Como "sherpa" del canciller Helmut Schmidt en la cumbre del Grupo de los Siete grandes países de Londres, en 1977, Pöhl fué quien introdujo en el comunicado final la famosa frase: "la inflación no reduce el paro. Por el contrario, es una de sus mayores causas". Bajo su presidencia, el Bundesbank ha actuado de conformidad con tal divisa. Desde 1980, los precios al consumo alemanes se elevaron a una tasa acumulativa anual de alrededor del 2'5 por ciento. A partir de 1985, tal tasa ha sido incluso inferior al 1'5 por ciento.

Tal proeza constituye la base de la influencia del Bundesbank. Es un reflejo de su independencia, pero también de la historia alemana. No está claro que pueda transmitirse a un marco europeo más amplio, es decir, a la unión económica y monetaria, pero lo que es indudable es que la posibilidad de que ello sea así surge como resultado del papel representado por el Bundesbank como ancla del Sistema Monetario Europeo. Esto resulta paradójico toda vez que el banco central alemán no era partidario de la creación del SME, se ha opuesto a sus limitaciones y ha repetido con insistencia que la política monetaria debe diseñarse teniendo en cuenta los objetivos

monetarios internos.

Pöhl ha dicho que su gestión en el Bundesbank le ha enseñado sobre todo que la independencia puede conducir a la impopularidad. Hombre sensible, no le gusta la conflictividad, pero esta resulta inevitable. En los agitados tiempos recientes, tal conflictividad ha sido considerable. El Bundesbank ha perdido algunas de las batallas y ha ganado otras, pero no se puede dudar de la importancia de su contribución en el debate.

El mismo Pöhl reconoce que algunas decisiones son demasiado trascendentes para ser adoptadas por gobernadores independientes. Sin embargo, Pöhl se sintió herido cuando Helmut Kohl anunció la unión monetaria alemana sin consultarle y contra su conocida oposición.

La unificación ha traído consigo incluso un nuevo elemento conflictivo: la propuesta expansión del consejo del Bundesbank. Ser el primero entre 18 iguales es malo. Pero ser el primero entre 23 roza lo intolerable.

Sin embargo, a pesar de todas las dificultades, tanto internas como externas, el Bundesbank sigue siendo esencial e influyente. Pöhl representó un papel decisivo en la esfera internacional una vez más cuando se opuso a la mal dirigida presión norteamericana en favor de un descenso de los tipos de interés en la última reunión de los 7G. Su papel ha sido todavía mayor al devolver a la realidad a los políticos europeos en las discusiones sobre la unión económica y monetaria europea.

Al igual que la reunificación alemana, la UEM es una decisión política. Pöhl lo acepta, aunque a veces se pregunta si el pueblo alemán se da cuenta de todas las posibles implicaciones de la misma. En cualquier caso, se trata de una decisión política que funcionará sólo si se realiza de una forma económicamente adecuada. Al hablar de la conveniencia de una unión de dos velocidades, al insistir en la convergencia de los resultados en materia de inflación, al rechazar de plano la creación prematura de un banco central europeo, y al exigir que

la entidad que substituya al Bundesbank debe gozar por lo menos de la misma independencia de este y comprometerse del mismo modo a rechazar la inflación, Pöhl ha mejorado inconmensurablemente la calidad del debate y ha incrementado las posibilidades de que los resultados sean positivos.

Por esto, así como por la firme determinación del Bundesbank de asegurar la estabilidad monetaria de Alemania, el mundo ha contraído con Pöhl una inmensa deuda. Su sucesor contará con una excelente base de partida. Tan sólida, que todo hace esperar que podrá continuar con iguales resultados la obra de su antecesor.

---

**"Once años años al servicio del marco"**. Este es el título del comentario que dedica Paul Fabra, en "Le Monde", a la dimisión de Pöhl y que se transcribe a continuación.

Karl-Otto Pöhl es uno de los principales artífices del proyecto de unión económica y monetaria europea. También es, junto con Jacques De Larosière, gobernador del Banco de Francia, el verdadero autor del famoso informe Delors, de inspiración muy federalista (publicado en 1989 y adoptado como base de negociación por el Consejo Europeo en su reunión celebrada en Madrid en Junio del mismo año).

Si se analizan de cerca las sucesivas declaraciones de Pöhl, queda claro que el citado informe no recoge precisamente las preferencias profundas del presidente del Bundesbank, y así lo ha dicho explícitamente, en efecto, en diferentes ocasiones. ¿Cómo podría ser de otro modo? No cabe imaginar que Pöhl pudiera contemplar con alegría de corazón la idea de ser el último presidente de una entidad que tanto ha contribuido, por su independencia y por la seriedad con que ha actuado, a sentar las bases materiales de la democracia alemana. Pöhl habría preferido que la unificación monetaria se hiciera fuera de las

instituciones -existentes o por crear- de la Comunidad Económica Europea. El comité de gobernadores con sede en Basilea le parecía más indicado. Su deseo hubiera sido prolongar la experiencia de la primera etapa de la unión económica y monetaria. "Pero ni qué decir tiene" -había manifestado en 1990, en París, invitado por "Le Monde"- "que respeto la decisión tomada por los jefes de Estado y de gobierno, y comprendo las motivaciones políticas subyacentes".

En estas condiciones, Karl-Otto Pöhl adoptará una actitud que se corresponde a la vez con su carácter cordial, que le empuja a trabajar concertadamente con sus interlocutores todo el tiempo posible, con su ambición y con su sentido de la medida. Jugará el juego, adoptando incluso, para preservar la herencia del Bundesbank, una actitud maximalista. Si ha de haber unión monetaria, esta exige, a su juicio, que se confíe al futuro sistema monetario europeo "el privilegio exclusivo de la creación monetaria".

El sistema, por lo demás, debe gozar de un estatuto independiente con el fin de llevar a cabo una política de estabilidad en el sentido estricto del término (no corresponde a un banco central el estímulo del crecimiento y del empleo, ni tampoco la reducción de los desequilibrios regionales). Todo ocurre como si Pöhl se hiciera el siguiente cálculo: o bien los otros países miembros de la CEE cumplirán seriamente con el ambicioso programa, o no querrán dar en definitiva el gran salto. En este último caso el Bundesbank conservará el control de la política monetaria alemana. Por lo demás, entre los responsables de los asuntos monetarios mundiales, las intenciones respectivas sólo son conocidas por cada uno de ellos.

Intelectualmente, Karl-Otto Pöhl es heredero de dos tradiciones. Este antiguo alumno de la universidad de Göttingen, donde cursaba sus estudios trabajando como periodista (con un sueldo de 600 DM mensuales), atrajo la atención de Karl Schiller, ministro de Hacienda de la coalición que ocupaba entonces el poder. Pöhl, al igual que su protector, está inscrito en el SPD, al que se adhirió a los 18 años porque



admiraba a los dirigentes de este partido que habían estado en el exilio o en los campos de concentración nazis.

Pronto, sin embargo -según confesión propia- encontró demasiado izquierdistas las ideas económicas de sus camaradas. La política de Schiller -una reinterpretación de la economía social de mercado instituida por Ludwig Erhardt a la luz de un keynesianismo moderado- se ajustaba perfectamente a sus preferencias. Schiller era brillante, pero tenía muy mal carácter. El joven Pöhl sabrá convertirse en el nexo de unión obligado entre el canciller Willy Brandt y su ministro de Hacienda. En 1972 es nombrado Secretario de Estado, el puesto más elevado (medio administrativo, medio político) de la administración alemana. Cuando Helmut Schmidt sucedería a Willy Brandt en la cancillería, Pöhl será su colaborador. Desempeñará, entre otras, la función de sherpa.

Durante estos años de ascensión, Karl-Otto Pöhl, además de competencia, mostrará dos características que se encuentran raramente en un mismo hombre y que marcarán todas las etapas decisivas de su carrera: un talento conciliador aliado a una independencia de espíritu a la que le gusta manifestarse. Su libre juicio se nutre de escepticismo y también de una especie de pasión de no compartir las pasiones de los demás. En el extranjero, este alemán del norte (nacido en Hanover en 1929), que tan bien ha comprendido lo que pasa en Londres, en París, en Washington, en Roma, gusta por sus cualidades de ciudadano del mundo que no siempre se encuentran entre los dirigentes alemanes. En Alemania se le admira por no ser un provinciano alemán, aunque esto irrita a veces.

Durante el período extraordinario de la reunificación, Karl-Otto Pöhl se ha guardado muy bien de dejarse llevar por el entusiasmo ambiental, como si el recuerdo de sus compromisos juveniles le hubieran inmunizado contra toda forma de nacionalismo, incluso el más simpático. De ahí pudo partir lo que parece ser una especie de ruptura con el canciller Kohl. Desde un principio insistió Pöhl sobre los enormes obstáculos que iban a dificultar la integración rápida de la economía de



la antigua RDA en la RFA.

En realidad, la solución impuesta en su momento por el canciller, de un cambio de 1 DM por 1 marco oriental para los salarios y para todos los depósitos inferiores a 2.000 marcos, no estaba muy alejada de la proyectada por el Bundesbank. Sea como fuere, no se trataba de una solución absurda a priori. ¿Se podía imaginar una diferencia todavía mayor de los salarios en el interior de un mismo país? A este respecto se cita el caso de un policía del Berlin-Este que gana hoy tres veces menos que su colega del Oeste. Sin embargo, puede darse el supuesto de que los dos hombres, en servicio dentro del mismo coche, realicen exactamente idéntica función.

Una de las preocupaciones de Karl-Otto Pöhl es en la actualidad la reorganización del consejo de administración del Bundesbank, compuesto de 18 personas (7 miembros del directorio y 11 presidentes de las filiales regionales del banco central en los antiguos Lander del Oeste). ¿Conviene aumentar esta última cifra a 16 después del acceso de los nuevos cinco Lander del Este? Pöhl, por razones de comodidad, querría limitar a ocho el número de representantes de los Lander, algunos de los cuales, por consiguiente, deberían ser reagrupados. Esta reforma reforzaría el poder del directorio (cuyos reflejos suelen parecerse más a los de los bancos centrales extranjeros). El compromiso que el gobierno someterá al Parlamento parece inspirarse de cerca en la ideas de Pöhl.

¿Qué situación deja Pöhl después de haber estado a la cabeza del instituto emisor alemán durante más de once años? Fué en Enero de 1980 cuando se hizo cargo de la presidencia del banco. Después, su mandato de cinco años ha sido renovado dos veces. El tercer mandato en curso debía expirar en principio a últimos de 1995.

Cuando Pöhl tomó las riendas de la entidad, el Bundesbank se hallaba ante dificultades inhabituales por causa del fuerte aumento del gasto público durante el gobierno de Helmut Schmidt, a propuesta del cual accede a la presidencia del banco (por cierto que los dos personajes no se quieren demasiado). El

marco estaba muy débil y se veía sostenido regularmente por el Banco de Francia. La situación se reequilibró rápidamente con la llegada de la izquierda en París, seguida de la de la derecha en Bonn. La subida del dólar durante el primer mandato de Reagan (1980-1984) fué bien acogida en Francia y juzgada como detestable en Francfort.

Cuando se produce lo inevitable y la moneda norteamericana reanuda la baja, iniciada a principios de los años 60 en relación con el DM, el Bundesbank apenas tiene tiempo de disfrutar de esta evolución por él deseada. Alemania se ve sometida a enormes presiones exteriores (acuerdo del Louvre de 1987) para que baje los tipos de interés. En 1985, Pöhl había "modernizado" las prácticas del banco introduciendo las técnicas del open market. Esta reforma, tal vez necesaria, no supuso necesariamente un fortalecimiento de la capacidad de resistencia del Bundesbank.

Otra fuente de debilidad -sin duda transitoria, pero que ha dejado huellas duraderas- estuvo constituida por la enorme huida de capitales ocasionada en 1989 por una falsa maniobra fiscal del gobierno federal. Resultado: el marco se debilitó de nuevo, lo que obligó a los bancos centrales extranjeros a adquirirlos en grandes cantidades, con el fin de sostenerlo. Así fué cómo se constituyeron importantes reservas en DM en Norteamérica y en Europa, sobre todo, pero también en algunos países asiáticos. Estos activos en DM constituyen, evidentemente, una deuda para el Bundesbank, el cual, con su rigor habitual, la hace aparecer regularmente en su balance.

El DM moneda de reserva coharta la libertad de maniobra del banco. Durante mucho tiempo Alemania pudo tener unos tipos de interés moderados. Esto no es ya así. Los tipos elevados de hoy, ¿son el reflejo de una voluntad feroz de volver a los equilibrios de antaño? ¿O debe verse en ellos la señal de que el DM ha contraído de forma prolongada la fiebre monetaria internacional? En cualquier caso, ¿cual de estas dos hipótesis es más favorable, de cara a una unificación monetaria europea?

---

**Francia: industrialistas contra liberales**

Con este título literal publica "Le Monde" el siguiente artículo de Eric Le Boucher.

Francia debe preparar su industria ante el choque europeo de 1993. Esta es una de las tareas -sin duda la más importante- encargadas a Edith Cresson por el presidente de la República. Antigua titular de las carteras de Comercio Exterior, de Industria y de Asuntos Europeos, la nueva primer ministro se ha referido al tema en numerosas ocasiones y ha hecho de la "necesaria movilización industrial" su caballo de batalla. Desde antes de su dimisión del gobierno, Cresson no ocultaba sus vivas críticas contra Michel Rocard, contra su gobierno en general y contra el ministro de Industria, Roger Fauroux, en particular. "Estoy del todo de acuerdo con la política macroeconómica que se ha mantenido: franco fuerte y desinflación", nos había dicho Edith Cresson en privado, el verano pasado. "Pero es falso decir que esta política es suficiente". "Alemania y Japón" -precisaba Cresson- "llevan a cabo paralelamente unas políticas microeconómicas que suponen un diálogo permanente entre los poderes públicos y los responsables industriales. Esto es lo que debe hacerse aquí, cuanto antes mejor. Es posible que muchas firmas vayan bien y que mejoren, pero no debe perderse de vista la fuerza industrial conjunta... Y lo que ocurre hoy es que no se sabe qué hacer en lo nuclear y en lo electrónico. Tampoco se sabe lo que se debe esperar de las empresas públicas. Sólo se habla de ellas cada tres años, cuando se ha de designar al presidente-director general de las mismas. No hay control ni dirección".

Roger Fauroux, antiguo PDG de Saint-Gobain, no compartía en absoluto este punto de vista. El debate sobre política industrial, que no había cesado desde 1981, se reabrió en 1988, al inicio del segundo septenio. Hoy continúa abierto, toda vez

que Mitterrand lo sitúa en el centro de la política de su nuevo gobierno. Dicho debate opone los "industrialistas" -es decir, aquellos que quieren dar al desarrollo de la industria francesa una prioridad esencial dentro de la política económica- a los liberales, los cuales -como es el caso de Fauroux, pero también de Bérégovoy- no comprenden muy bien lo que todo ello significa concretamente y que estiman que lo más eficaz es defender a las empresas "en general".

Aunque a veces se encuentra en uno y otro campo a los mismos protagonistas, no es una repetición del debate de 1983 entre el rigor y la salida del Sistema Monetario Europeo. El mismo Mitterrand ha dicho y subrayado que no se trata de replegarse a posiciones proteccionistas. Pero el debate no deja de tener ciertas similitudes con el de entonces: ¿Tiene Francia los medios de hacer algo más que un liberalismo "atemperado"? Esta es la cuestión de fondo plateada a través del pretexto industrial.

Roger Fauroux, ministro de apertura de Rocard, simbolizaba la línea opuesta a Cresson. "Déjese que las empresas trabajen", le decía a "Le Monde" no hace mucho. "Intervenir en las minucias sería un desastre. Un voluntarismo de este tipo no tiene sentido alguno". Se irritaba ante las críticas de que era objeto por su falta precisamente de voluntarismo. Los socialistas dan muestras de incoherencia, a su juicio: una ortodoxia a veces excesiva en materia presupuestaria les priva de todo medio financiero concreto de actuación; sin embargo, multiplican sus declaraciones sobre el tema del voluntarismo. Es como un espejismo.

El antiguo alumno de la Ecole Normale Supérieure (letras), imbuído de cultura clásica, habla como hombre experimentado. Fauroux, en efecto, ha pasado 25 años en Saint-Gobain. Pero es también un defensor del Estado. Nombrado PDG de Saint-Gobain-Pont-à-Mousson en 1980, será el único que mantendrá su puesto entre los altos cargos de las empresas nacionalizadas. El Estado, pues, no le da miedo ni le avergüenza. Al contrario, fundador del Club Saint-Simon junto con el historiador François

Furet, cree "en el espíritu de empresa y en el Estado, así como habilidad de los hombres".

Ahora bien, el Estado de Fauroux no es el mismo que el de Cresson. Para el primero, el Estado debe concentrar su actuación en dos planos. Primero, en la gestión de las grandes empresas del sector público. Desde 1988, Fauroux no cesa de pedir dinero para el desarrollo de estas y obtiene una victoria al fin y al cabo contra el "ni-ni". A principios de 1990, Mitterrand se ve obligado a aceptar la apertura del capital de Renault para su matrimonio con Volvo, y más tarde la de todos los grupos públicos de la categoría 49%.

Una vez gastado el dinero, lo esencial del Estado-accionista es nombrar "un buen PDG", toda vez que la industria está en manos de hombres. Fauroux no duda en hacer los cambios que cree oportunos: Total y COGEMA cambian de jefe, mientras que defiende a Alain Gomez, de Thomson, atacado por... Cresson.

La renovación de una política industrial sectorial constituye el segundo plano de actuación. Este es el más discutido. Fauroux intenta llevar a cabo, a pesar de interferencias políticas, algunas reestructuraciones sectoriales. Tiene un cierto éxito en la química y fracasa en la nuclear, que sale de sus manos por considerarlo Mitterrand un sector muy político, razón por la cual pasa a Bérégovoy. En otros sectores, la actuación del Estado es obstaculizada por Europa, puesto que las ayudas públicas sectoriales son prohibidas por Bruselas, por dificultar la competencia.

Fauroux, no obstante, llega a comprender poco a poco que debe adoptar el único procedimiento autorizado: el que lleva a la investigación y al desarrollo. Subiéndose con Hubert Curien (ministro de Investigación y Tecnología) al tren propulsado por algunos consejeros del presidente de la República y del primer ministro, Fauroux activa los grandes programas tecnológicos de principios del primer septenio: automóvil propio, televisión de alta definición, TGV de tercera generación, etc. El mismo Mitterrand se compromete personalmente con alguno de estos programas, pero abundan las críticas contra la timidez liberal

de Fauroux.

El problema sectorial más delicado, el de la importación de coches japoneses a partir de 1993, se le escapa por este motivo. Fauroux estima que los constructores japoneses están más adelantados que los franceses, y comete el error de decirlo. El ministro es sólo un poco proteccionista. Peor aún: intenta, junto con Bérégovoy, atraer hacia Francia a los fabricantes japoneses. Cresson, ministro de Asuntos Europeos, se lanza por la brecha abierta y critica a "los que mantienen los brazos caídos" mientras los industriales japoneses "invaden europa". Será ella quien se haga cargo del caso y multiplicará las declaraciones antiniponas en la línea de las de Jacques Calvet, el patrón de Peugeot.

En una palabra, el jefe-de-empresa-ministro-de-Industria ha chocado más de lo previsto con los socialistas "industrialistas" y con el mismo Mitterrand. Fauroux tiene una visión de la industria en la que la política debe dejar el sitio a los capitales. Lo demás es sólo palabrería.

Corresponde ahora a Cresson probar lo contrario y demostrar que queda un margen de maniobra entre los dos escollos que limitan la política industrial: las paralizantes restricciones presupuestarias y aquellas otras igualmente limitativas de la Europa liberal. Este es el reto de su gobierno. Es un reto difícil y arriesgado.

---

"Las alternativas de Cresson". Este es el título de un editorial del "Washington Post" que reproduce el "Herald Tribune".

La nueva primer ministro de Francia, Edith Cresson, ha anunciado que intentará utilizar los métodos japoneses para fortalecer a la industria francesa y, lo que es aún más importante, para hacer frente a la competencia de Japón. Su primera actuación ha sido juntar dos ministerios para



constituir un poderoso instrumento inspirado en el Ministerio de Comercio Exterior e Industria, o MITI, nipón. Para el resto del mundo, la primera pregunta es si este cambio de dirección supondrá la colisión de Francia con otros miembros de la Comunidad Europea. El estilo de Cresson, caracterizado por su vigoroso y nacionalista intervencionismo económico, no parece compatible con el propósito de la Comunidad de abrir el mercado interior y de persuadir a los gobiernos para que no interfieran la competencia industrial.

Cresson es claramente un político de la izquierda en una Europa gobernada, por lo demás, por el centro-derecha. Fué ministro de Asuntos Europeos en el anterior gobierno hasta que se fué del mismo el otoño último como protesta por la falta de una política industrial.

La figura dominante de la política francesa continúa siendo, por supuesto, el presidente François Mitterrand. Puede que su objetivo al nombrar a Cresson sea sólo revitalizar y dar brillo a su régimen socialista cuando se aproxima la mitad de su segundo mandato de siete años. Es posible que este cambio del segundo de a bordo sea simplemente una cuestión de política interna. Pero si lo que ocurre es que Mitterrand ha cambiado de opinión sobre la Comunidad Europea y sobre el ritmo de evolución de esta, el impacto será enorme.

Los 12 países de la CEE se han comprometido a abrir el mercado interior completamente a últimos de 1992. Las autoridades antimonopolio europeas se han mostrado cada día más activas, y los gobiernos han de cesar de favorecer a sus grandes empresas nacionales. Los Doce han acordado progresar hacia la unión económica y monetaria. A medida que se han hecho más y más evidentes las posibles repercusiones de estos cambios se han suscitado dudas y se han replanteado posiciones. Desde el principio ha sido Francia el país que ha marcado el ritmo del progreso comunitario, por lo que si Mitterrand se inclina por ralentizar la marcha es probable que lo consiga.

Michel Rocard, primer ministro durante los tres últimos años, es un hombre situado en el centro de las diversas

corrientes que ha mostrado una gran habilidad dirigiendo a un gobierno socialista que no contaba con la mayoría en el Parlamento. Esta falta de mayoría puede resultar ser un inconveniente mayor para la combativa Cresson. Mientras, Rocard disfrutará de la libertad de un político sin mando para preparar su candidatura a la presidencia para 1995.

---

**Bancos: España celebra una fusión de peso**

(Peter Bruce, en "Financial Times")

Banco Central Hispanoamericano llega a trompicones a la báscula, como lo haría un boxeador pasado de quilos y con poco aliento. La fusión que se acaba de anunciar entre los bancos Central e Hispano Americano puede haber creado el mayor banco de España, pero no un banco preparado para la lucha.

La fusión podría suponer unos 250 m.m. de pesetas (2'3 m.m. de dólares) en reservas para una entidad que dispone ya de 8'8 billones de pesetas en activos, más que cualquier otro banco de España. Ahora bien, todo da a entender que el nuevo banco -sobrecargado de personal y de sucursales- va a necesitar toda la ayuda que pueda obtener.

Central Hispanoamericano ha sido creado para competir con la entidad resultante de la fusión de los bancos públicos españoles -Corporación Bancaria Española, CBE- y con Banco Bilbao Vizcaya, BBV, con 7'7 m.m.

Los 250 m.m. constituyen las ganancias de capital que resultarán de la revalorización de los activos de Central e Hispano Americano, cuando se unan en los próximos meses. Si el gobierno está contento con la fusión, tales ganancias quedarán exentas de impuestos.

Carlos Solchaga, el ministro de Hacienda español, apenas pudo ocultar su satisfacción ante la decisión adoptada por los dos bancos. Alfonso Escamez y José María Amusátegui, los presidentes de estos, "habían dejado de lado" -dijo el ministro- "sus deseos o sus caprichos personales, para tener sólo en cuenta el interés de los propios bancos, de los accionistas y del país".

Desde 1987, aproximadamente, Madrid ha estado presionando a los bancos españoles para que se fusionaran. Hasta ahora, el gobierno sólo había logrado persuadir al Bilbao y al Vizcaya, fundidos el año 1988 para convertirse en el BBV, el mayor banco

español.

Frustrado, Madrid anunció hace tres semanas que fusionaría las entidades bancarias de propiedad estatal. La Corporación Bancaria Española, dijo Solchaga, "será beligerante en los mercados". La noticia, junto con unos menores márgenes operativos ("retail") fué suficiente para asustar a Escámez y a Amusátegui. El acuerdo se completó en quince días.

Tres cosas empezarán a suceder a partir de ahora, todas ellas delicadas:

\* Primero, los dos bancos, sus filiales bancarias regionales y una parte de las empresas industriales bajo su control directo deberán coordinarse y fundir su personal y, de alguna forma, sus culturas. En el BBV este proceso sigue todavía en curso de realización. Muchos antiguos altos cargos del Vizcaya se sienten como subordinados a sus colegas del Bilbao.

En el Central Hispanoamericano "no podrían existir dos culturas más distintas", ha dicho un veterano administrador del Hispano. "En este, tratándose de personal, se eludían los esquemas administrativos. En el Central, en cambio, todo era riguroso orden de antigüedad. Ahora bien, la gente joven es nuestra, y tiene hambre".

Escámez, ahora en sus 76 años de edad, presidirá el banco hasta el año próximo. Entonces tomará el mando Amusátegui, y la lucha por situarse será sangrienta.

\* Segundo, los dos bancos fusionados han de reducir personal y cerrar oficinas donde estas se dupliquen. El proceso será lento y caro. El BBV ha suprimido 3.000 empleos en tres años y medio, y el Central Hispanoamericano deberá suprimir más.

\* Finalmente, el nuevo banco deberá decidir lo que ha de vender. Las filiales industriales del Central y del Hispano Americano, juntas, suponen alrededor del 5 por ciento del PNB. El Central es fuerte en instalaciones industriales y el Hispano lo es sobre todo en servicios. Entre ambos cuentan con tres compañías de seguros, una de las cuales puede ser vendida. Hay

ya bastantes empresas de seguros extranjeras que buscan la forma de introducirse en España.

En este sentido puede decirse que las dos entidades no deberán esforzarse mucho por encontrar compradores, toda vez que su fusión dará lugar a la mayor concentración de accionistas y de miembros del consejo extranjeros que pueda ofrecer la banca española. Así, Commerzbank ha dispuesto del 10 por ciento del Hispano desde 1983, participación que le convertirá automáticamente en el principal accionista del nuevo banco (4'4%). Hispano, por su parte, adquirió el 5% de Commerzbank en 1989.

En el Central, Escámez invitó en los últimos dos años a tres accionistas franceses para que entraran en su consejo. Entre los tres -UAP (seguros), el grupo Bouygues (construcción) y Elf Aquitaine (petróleo)- disponen del 12 por ciento del Central. Todos ellos colaboran ya con este banco en sus especialidades respectivas.

La utilización de activos para aumentar los beneficios ha sido una práctica tradicional de la banca española, que quedó confirmada una vez más con la decisión del Banco de Santander, en 1989, de atraer clientes ofreciendo cuentas corrientes retribuídas. Como resultado de ello, los beneficios netos del sector, el pasado año, como porcentaje del total del activo, bajaron del 1'54 a casi el 1'5 por ciento, después de haber subido desde el 1'4% en 1988. La reducción de los márgenes operativos es el elemento central que explica por qué los bancos se fusionan de nuevo. Creen que sólo aumentando la dimensión pueden avanzar eficazmente en el campo de las comisiones por servicios ("fee-paying services") que substituyan a las operaciones al por menor ("retail"). En 1989, la media de los márgenes de los préstamos al por menor ("retail lending margins") españoles fué igual al 4'4 por ciento de los activos, la más elevada de la Comunidad Europea después de las de Grecia y Portugal.

Nadie cree que las fusiones de bancos españoles han

---

terminado con la del Central y el Hispano. La atención se centrará ahora en Mario Conde, el presidente del Banesto, y en Emilio Botín, del Banco de Santander. Conde, que fracasó en su intento de unir el Banesto con el Central en 1989, está luchando por modernizar su negocio bancario, al tiempo que intenta atraer inversores a su área industrial.

Botín, por otra parte, ha conseguido muchos clientes nuevos al ser el primero en ofrecer cuentas corrientes con elevados rendimientos. También se ha mostrado muy activo adquiriendo participaciones bancarias fuera de España. Así, Santander cuenta con el 10 por ciento de First Fidelity en Estados Unidos. Botín, que ha vendido recientemente algunos bancos regionales y participaciones en compañías eléctricas, cuenta con unos recursos líquidos de alrededor de 800 m. de dólares. El mercado está convencido de que el Santander anda tras alguna adquisición importante en España.

Banco Popular, el más pequeño de los grandes bancos españoles y el más rentable del mundo, está demasiado bien protegido para ser una presa fácil al alcance de la mano. ¿El Banesto, pues? Conde no cederá fácilmente. Pero si el argumento de la dimensión adquiere consistencia, él y Botín pueden llegar a pensar que los dolores del parto pueden valer la pena, después de todo.

---