

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

INDICE

	Pág.
La convulsión monetaria a través de los editoriales de la prensa	133
¿Especuladores?: o flotamos o nos unimos	139
El fin del control de los movimientos de capital abrió las puertas del caos	140
La crisis monetaria: ¿de quién es la culpa?	142
El futuro del SME	143
Una Europa de cinco países	144
Oui... mais	145
Los peligros del "no"	146
El camino de Europa hacia la servidumbre	149
Mientras tanto, en Rusia	151
Compromiso en la Suecia capitalista	153
EE.UU.: el crecimiento exigirá sacrificios	154
Cómo los bloques regionales pueden perjudicar al comercio internacional	155
Mirando más allá de la crisis europea	157
Keynes versus clásicos en Wyoming	158
¿Quién ganó realmente la Guerra Fría?	160
La firmeza de Francia ante el expediente agrícola	163
Por qué los precios de los servicios suben más rápidamente	165
El bicentenario triste del dólar norteamericano	167
Una palabra, por favor, para designar la situación económica presente	169

La convulsión monetaria a través de los editoriales de la prensa.

"El Bundesbank se inclina" titulaba Financial Times su editorial del día 15 de Septiembre.

El Bundesbank ha hecho los menores recortes posibles de los tipos de interés a cambio de una devaluación de la lira. Salvo en el caso de que los recortes prosigan en breve, es poco probable que tal recorte facilite las cosas de otros integrantes del SME. Tampoco cabe pensar que puedan resultar muy positivos para la economía alemana. Sin embargo, dichos recortes han sido celebrados, y condenados, por lo que puedan significar en el sentido de que algo anda mal en el banco central alemán. Por este motivo es probable que se aplase cualquier disminución adicional de los tipos, salvo en caso de circunstancias excepcionales. Los recortes que acaban de producirse pueden ser los últimos en mucho tiempo.

Los que creen que la operación que acaba de tener lugar muestra que el Bundesbank pierde solidez están en lo cierto sólo en un punto. El banco ha restablecido un principio en el que ha creído siempre: que el SME permite reajustes de los tipos de cambio. Esta vez sólo la lira se vio afectada, pero la operación no ha terminado aún, digan lo que digan las autoridades británicas al declarar que la libra no será devaluada.

Sea como fuere, la noción de que el Bundesbank es totalmente independiente de la política es una fantasía. Fue una decisión política la que puso al DM en el Sistema Monetario Europeo; fue la presión política la que obligó al Bundesbank a reducir el tipo de descuento a su nivel más bajo del 2'5% poco después de que las bolsas se desplomaran en Octubre de 1987; fueron los políticos los que tomaron las decisiones fundamentales en el momento de constituirse la unión monetaria alemana, y pueden también ser los políticos los que, dependiendo de lo que ocurra con el tratado de Maastricht, registren la desaparición del DM.

La política del tipo de cambio es el talón de Aquiles de un banco central independiente. Esto ha sido siempre así en el caso del Bundesbank, y siempre lo sería en el caso de un banco central europeo. Cualquier cosa y, por supuesto, una pequeña reducción de los tipos de interés, había de ser mejor que la continuación de la intervención, que le había costado ya a Alemania 42 m.m. de DM la semana pasada. Como el primer economista del banco, Otmar Issing, señaló ayer, "pueden olvidarse de cosas tales como la M3 ("broad money") si se prolonga una situación como la de la semana pasada. Estamos mucho mejor hoy que el pasado jueves".

La situación interna alemana también puede haber contribuido en el desarrollo de los acontecimientos. Helmut Schlesinger, el ilustre presidente del Bundesbank, insiste en que la economía alemana no se halla en una situación de recesión, pero que está muy lejos de encontrarse en una fase expansiva. El colapso de la economía de la zona oriental del país hace que resulte inaceptable una prolongación del estancamiento.

Con todo, si bien hay buenas razones que justifican las decisiones adoptadas, se han de cuidar las apariencias, pues éstas también son importantes. El Bundesbank da la impresión de haberse inclinado ante presiones políticas, y no ya de los políticos del propio país sino de Francia, del Reino Unido y de Italia. Su imagen manchada hará que el banco se sienta aún más decidido a defender la credibilidad que le queda.

Puede ser necesaria otra crisis de los tipos de cambio o una fuerte reducción del crecimiento monetario alemán para que el Bundesbank se decida a disminuir de nuevo los tipos de interés. Estos puede haber

alcanzado ya un máximo, pero su descenso será lento, con toda probabilidad, por lo que los tipos a corto permanecerán a sus niveles récord durante bastante tiempo.

La cuestión es ahora por cuánto tiempo el SME permanecerá fuera de la zona de crisis. La libra ha mejorado algo, pero continúa en la línea de fuego. En último término, su destino dependerá de que la presente paridad sea compatible con la recuperación. Si las perspectivas de ello son remotas, se producirá un nuevo deterioro de su posición respecto al DM y, con ello, una disminución de las probabilidades de recuperación.

Más inminente es aún el referendun francés. Un resultado favorable al "no" estimularía probablemente a los especuladores, en especial después de las grandes ganancias que han obtenido especulando contra la lira. Por otra parte, un "sí" marginal podría no dejar despejada la situación. La perspectiva de un camino hacia la unión monetaria controvertido y lleno de dudas no es probable que asegurara la estabilidad del Sistema.

Hemos podido ver cómo el Bundesbank cedía. Esto puede costarle caro desde el punto de vista de su credibilidad. Sin embargo, el banco central alemán no será el único que pague la correspondiente factura. También deberán pagarla otros europeos, en la medida en que el banco deba esforzarse por restablecer su reputación como defensor del valor de la moneda alemana. Los gobiernos también han cedido. La devaluación de la lira no supone el fin de la excitación de los mercados cambiarios.

.....

En otro editorial, éste del día 17 de septiembre, titulado "El Bundesbank y Gran Bretaña", el mismo Financial Times decía lo siguiente.

Por su prestigio y su orgullo, por los resultados y por su poder, el Bundesbank alemán es un banco central excepcional. Su prestigio se deriva del mandato estatutario que le obliga a mantener la estabilidad de los precios con independencia de las "instrucciones" del gobierno. El orgullo es resultado de su historia antiinflacionista y de su contribución a la estabilidad de un país que en la primera mitad de este siglo desencadenó dos guerras mundiales. Los resultados obtenidos por el Bundesbank se explican por la credibilidad que ha conseguido en los mercados financieros. Su poder se ha multiplicado por las circunstancias de la posguerra, que han hecho de Alemania la economía más fuerte de Europa, convirtiendo al DM en el ancla del Sistema Monetario Europeo.

El banco que, salvo por el nombre, ha llegado a ser el banco central de Europa, no es una máquina. Sin embargo, como institución, puede resultar peligroso para los políticos. El canciller Conrad Adenauer se quejaba una vez de que el banco "no fuera responsable ante nadie". Las políticas del Bundesbank contribuyeron directa o indirectamente a la caída de tres gobiernos alemanes: el de Ludwig Erhard en 1966, el de Kurt Georg Kiesinger en 1969 y el de Helmut Schmidt en 1982. Los elevados tipos de interés actuales pueden tener aún algo que ver con la caída de Helmut Kohl. Ante el Bundesbank todos los gobiernos están en peligro.

Todo esto lo conocía muy bien John Major cuando, como ministro de Hacienda, llevó a Gran Bretaña al Sistema Monetario Europeo, en Octubre de 1990. Al sujetarse al DM los países miembros del SME sabían a

qué rigores se sometían. El Bundesbank se ha preguntado frecuentemente si Gran Bretaña podría resistirlos. Karl Otto Pohl, el presidente de la institución entre 1980 y 1991, predijo en Septiembre de 1990 que si Gran Bretaña intentaba unir la libra al marco "permanentemente" ("for all time"), el Reino Unido podía tener que hacer frente "a un paro masivo y a grandes problemas de pagos".

Las dificultades de todos los países del Sistema han aumentado considerablemente a causa de los errores del gobierno de Bonn por lo que a la reunificación se refiere. Grandes déficit alemanes han activado la inflación, lo que ha obligado al Bundesbank a elevar los tipos de interés mucho más de lo que podía prever dos años atrás. Países -de dentro y de fuera del SME- que habían esperado alcanzar la estabilidad de los precios yendo de la mano del Bundesbank, han tenido un viaje mucho más accidentado de lo previsto. Tales países han visto cómo sus esfuerzos por reducir la inflación (Francia, Finlandia, Noruega, Dinamarca, Bélgica y Suecia por debajo de los niveles alemanes) eran poco apreciados por los mercados financieros. Pero si hay un culpable, éste es Kohl y sus compañeros políticos, no el Bundesbank. Una importante razón de la dimisión de Pöhl fue su inútil crítica de los errores de Kohl.

A pesar de ello, el Bundesbank ha salido tocado de la refriega. Bajo la dirección de Helmut Schlesinger, el sucesor de Pöhl, el banco ha puesto un énfasis excesivo, en los últimos 12 meses, en intentar frenar el crecimiento de la oferta de dinero (M3), un indicador que, en parte como consecuencia de las tensiones de la reunificación, ha llegado a ser una medida menos fiable de la inflación futura.

Y lo que es más importante, Schlesinger ha incurrido en críticas severas por su ligereza, como mínimo, al aludir a la devaluación de la libra. Como economista universitario, Schlesinger tiene todo el derecho del mundo a creer que el nivel de la libra frente al DM es demasiado alto. Puede pensarse asimismo que el presidente del banco se ha visto sometido a un estado de tensión excepcional como consecuencia de las presiones recibidas para que redujera los tipos de interés. Ahora bien, como gobernador en ejercicio, tenía que saber cuándo debió tener la boca callada, en especial en un momento en que las turbulencias cambiarias vinieron a unirse a las corrientes especulativas sobre la moneda alemana, cuyo efectos tanto obsesionan a Schlesinger.

Gran Bretaña no puede atribuir al Bundesbank los problemas que ella tiene. Sin embargo, al amparo de las normas del Sistema Monetario Europeo sí tiene derecho a cierta ayuda, y no lo contrario. Tanto si Europa prosigue su proceso hacia la unión monetaria como si no lo hace, los bancos centrales y los gobiernos necesitarán un "modus operandi" para una mejor cooperación monetaria. Los intereses de Europa estarán muy mal atendidos si el Bundesbank contribuye a la creación de un clima en el cual se convierte en la entidad que debe pagar por las culpas de todos los demás.

.....

"Le Monde", por su parte, decía lo que sigue en su editorial del 18 de Septiembre.

¿Se puede hablar todavía de la moneda única en el momento en que el Sistema Monetario Europeo estalla?. Las decisiones adoptadas en la noche del 16 al 17 de Septiembre en el curso de una reunión

extraordinaria del comité monetario europeo no condenan la perspectiva de la moneda única incorporada al tratado de Maastricht. Por el contrario, recuerdan que el SME no puede constituir más que una fase de transición. Entre un sistema de tipos de cambio flotantes y un sistema de tipos de cambio fijos la etapa intermedia no puede ser más que provisional.

Creado hace trece años, el SME estaba afectado, desde hacía ya varias semanas, de profundas perturbaciones. Se hallaba confrontado, en efecto, a graves ataques en una situación en que, como consecuencia del mercado único, los movimientos de capital son casi del todo libres. Si bien la incertidumbre que resulta del referendun francés ha precipitado la crisis, no puede decirse que ésta sea la causa única del revuelo. La razón principal de éste reside en las divergencias de las políticas económicas de los diferentes países -en Europa, desde luego, pero también en el otro lado del Atlántico- para hacer frente a una coyuntura difícil.

Por lo demás, los "pasos en falso" del Bundesbank han representado, a este respecto, un papel esencial. Su política monetaria restrictiva y las declaraciones medio-falsas medio-ciertas de su presidente, Helmut Schlesinger, estos últimos días, a favor de un reajuste generalizado de las paridades en el seno del Sistema, han reforzado al DM frente al dólar y han desestabilizado el conjunto del mismo. Si bien el comportamiento irresponsable de la "Buba" debe ser denunciado -cosa que Londres hace hoy- no puede dejarse de darle la razón en un punto. Era, es y será siempre imposible mantener indefinidamente unos tipos de cambio fijos entre países con situaciones económicas tan diferentes como las de la CE.

El SME ha vivido cinco años sucesivos de estabilidad. No ha habido modificaciones de las paridades desde 1987. Ahí está el error. Los países miembros se han obstinado en querer mantener indefinidamente las paridades mientras las economías divergían, tanto por lo que se refiere a la inflación como a los déficit públicos. Habiendo instaurado un sistema de tipos cambio estables -que pueden variar alrededor de unas cotizaciones centrales y que son susceptibles de ser modificados- han actuado como si se tratara de un sistema de tipos de cambio fijos, rechazando con la mayor obstinación toda devaluación-revaluación de sus monedas.

Los Doce, por consiguiente, han tomado el SME como una primera etapa hacia la moneda única, cuando, en realidad, entre dicho Sistema y la moneda única hay una verdadera ruptura. La moneda única -el tratado es claro al respecto- implica una política monetaria común y una coordinación estrecha de las políticas presupuestarias. Además, supone como paso previo una convergencia de las economías que hoy todavía no existe.

¿Existirá tal convergencia entre todos esos países en 1997 o en 1999?. No es nada seguro. El estallido del SME indica que algunos países -reagrupados alrededor de Alemania y de Francia podrían como respuesta crear rápidamente una zona monetaria unificada. El coste de ello sería una Europa de dos velocidades.

.....

En su editorial de cabecera, y bajo el título "**Mayhem**" (revuelo, confrontación), *The Economist* de 19 de Septiembre dice, lo siguiente.

<...>

Los críticos del Sistema Monetario Europeo se sentirán eufóricos. Sin embargo, en este cruel momento de prueba para las autoridades económicas europeas, dos puntos deberían quedar perfectamente claros. Primero, que el gobierno británico, aunque víctima al final de una triste y humillante derrota, estuvo acertado al tratar de defender la libra con unos elevados tipos de interés. Su error fue no haberlo podido hacer antes. Y segundo, y más importante, que el semicolapso del SME constituye un buen argumento, no a favor del abandono del Sistema, y menos aún para hacerlo más flexible, sino para proseguir con urgencia renovada el proceso de creación de una moneda única europea.

El compromiso de Gran Bretaña con el SME mereció ser defendido y lo fue. El Sistema nunca constituyó una panacea, es cierto, aunque hace dos años muchos comentaristas de la prensa y los mercados lo consideraron como tal. El Sistema, simplemente, ofrecía ventajas interesantes, y sigue ofreciéndolas. Las recientes convulsiones habrían puesto en peligro cualquier régimen monetario, independientemente de que los tipos fueran fijos, flotantes o cualquier cosa intermedia. Si el SME no hubiera existido los gobiernos de Europa se enfrentarían ahora, no con la perspectiva feliz de unos mercados apacibles, elevado empleo y crecimiento no inflacionista sino, ahora o más adelante, con problemas económicos por lo menos tan graves como los de hoy, aunque distintos.

<...>

Las pequeñas economías de Europa no pueden funcionar bien, y menos en un auténtico mercado único, con tipos de cambio flotantes. Ahora bien, sus esfuerzos por crear un sistema de cambios semifijos ha recibido un fuerte golpe, y puede recibir aún más. Una manera de conseguir que cualquiera de estas soluciones funcionara mejor sería el restablecimiento de las barreras que impiden la libre circulación de capitales. Pero sería una respuesta equivocada. Incluso en el caso de que pudiera hacerse, el coste derivado de la torcida asignación internacional de recursos sería enorme.

La mejor respuesta, sin duda, para Europa -por muy ambiciosa que ahora parezca- es la creación de una moneda única. Con una moneda europea la demanda de capital por parte de Alemania, después de la reunificación, podría haber sido atendida a unos tipos de interés menores; y las consecuencias inflacionarias resultantes de la expansión de la zona occidental se habrían difuminado a lo largo y ancho de Europa a través de un déficit comercial mayor, pero de más fácil financiación. La inestabilidad monetaria de Europa desaparecería por definición. Y un banco central inflexible y estricto -competente sobre toda Europa- velaría por la estabilidad de los precios de toda la Comunidad.

En una fase en la que los gobiernos intentarán reparar los daños de los últimos días, serán muchos, probablemente, los que pensarán que el objetivo de una moneda única europea debe desaparecer de todos los programas, digan lo que digan los franceses en su referendun sobre el tratado de Maastricht, cuyo elemento central es la unión monetaria. Ahora bien, esta conclusión sería un tremendo error. Y en cierto modo incomprensible toda vez que eventos como los del 16 del corriente mes son exactamente los que una moneda única evitaría.

.....

"El SME en estado de coma". Este es el título de una columna de Eric Izraelewicz en **"Le Monde"** del día 19/9.

El Sistema Monetario Europeo se halla en estado de coma. La salida del mismo de dos de las grandes monedas -la libra y la lira-, decidida hace un par de días, ha llevado a una situación excepcional que el Sistema, creado en 1979, no había conocido hasta el presente y que ni está prevista en sus normas. Para reemprender el camino hacia la moneda única, un consejo europeo debería tratar de levantar de nuevo el SME. ¿Podrá resucitarlo?. La respuesta depende del referendun francés. Si gana el "no", muchos expertos, como Valery Giscard d'Estaing, piensan que se irá "hacia una desmembración ("dislocation") del Sistema... y a una intensificación de la crisis monetaria". Se producirá, en todo caso, una incertidumbre política, en París y en otras capitales europeas, lo que hará poco factible la reconstitución inmediata de un sistema de cambios estable en Europa.

Pero incluso en el caso de una victoria del "sí" no pocos especialistas se preguntan si será posible la normalización del SME. Los dos países que han salido del mecanismo de cambios, Italia y Gran Bretaña, han anunciado, por supuesto, su voluntad de reincorporarse al mismo. Roma, que acaba de hacer público un programa severo de austeridad, promete su regreso con ocasión de la apertura del mercado de cambios, el próximo día 22. El ministro de Hacienda británico, Norman Lamont, condicionaba el viernes el retorno de la libra al SME a un cambio de política por parte de Alemania.

La eventual reintegración de la lira y la libra será, en cualquier caso, difícil. La crisis actual es debida a "la debilidad de las economías italiana y británica", como lo subrayaba el jueves Raymond Barre. La recuperación será larga. Además, no hay nada previsto en el marco del SME para reincorporar a los desertores ocasionales. Pero, más allá de las dificultades técnicas, la suspensión provisional de la participación de dos países importantes le puede suponer al Sistema un golpe mortal. Este, que es un "dispositivo transitorio que debe conducir a una moneda europea" -según la definición que ha recordado estos días Giscard d'Estaing-, no existe más que si funciona como un medio de imponer disciplina a sus miembros. Si existe la posibilidad de eludir las sanciones, este sistema pierde toda credibilidad. Ahora bien, en materia monetaria, la credibilidad de las instituciones es esencial.

.....

El título del editorial de **The New York Times** del 18.09.92 era éste: **"Europa azotada por una tempestad"**.

La crisis monetaria europea, que ha adquirido súbitamente la forma de un huracán, se debe a los especuladores que apuestan a favor de un voto negativo en el referendun francés. Sus orígenes, sin embargo, se hallan en las tensiones que se han ido acumulando desde hace tiempo como consecuencia de la pasividad de los gobiernos. Ahora amenaza con causar daños graves a esos mismos gobiernos y a la causa de la unidad de Europa representada por el tratado de Maastricht.

A lo largo de los años, los 12 países de la Comunidad Europea se han esforzado por unir sus monedas más estrechamente. Todas las economías europeas occidentales descansan mucho sobre su comercio exterior, en especial con el que realizan con sus vecinos europeos. Si sus tipos de cambio oscilaran libremente aumentarían los riesgos y los costes de los intercambios. El Sistema Monetario Europeo, establecido en 1979, es de hecho un acuerdo dirigido a impedir que las monedas fluctúen acusadamente las unas respecto a las otras.

Como mecanismo destinado a estimular el comercio y el crecimiento económico, el SME ha sido un gran éxito. Sin embargo, en años recientes, esos 12 países han tenido unas tasas de inflación muy diferentes. Francia y algunos pequeños países del norte de Europa se han unido a Alemania para formar el grupo de países de inflación baja. El grupo de inflación elevada lo integran Gran Bretaña, Italia y otros países mediterráneos. Esto ha hecho que algunas monedas -las que sufren de una inflación alta- se devaluaran en términos de las otras. Pero el Sistema Monetario Europeo las mantuvo dentro de los tipos de cambio establecidos, y los respectivos gobiernos pudieron evitar la humillación política de una devaluación.

El tratado de Maastricht situaría decididamente a la Comunidad Europea en el camino de la moneda única. Si los electores franceses lo rechazan, se abriría la posibilidad de que toda la estructura cambiaria europea tuviera que ser renegociada. La especulación contra las monedas débiles empezó, a gran escala, la semana pasada. El lunes, el Bundesbank alemán redujo ligeramente los tipos de interés para hacer menos atractivo el DM, y esto a cambio de una muy aplazada devaluación de la lira italiana. Pero esta devaluación no fue suficiente para que los resultados fueran realmente satisfactorios. Por otra parte, en un intento de proteger la libra, el gobierno británico subió el miércoles los tipos de interés -en medio de una larga recesión-, pero al fin de la jornada se declaró vencido, decidiendo salirse pura y simplemente del mecanismo de cambios europeo.

Los gobiernos de Europa se hallan ahora tratando desesperadamente de llegar al término de la semana sin agravar todavía más las cosas. Pasados estos días, con tratado o sin él, deberán proceder a una reforma del Sistema y encontrar la manera de reconocer los valores reales de las monedas. Como mínimo, esta crisis habrá constituido un gran entorpecimiento en la marcha de una economía mundial que, incluso antes de que la tormenta empezara, crecía ya lentamente en medio de acusadas incertidumbres.

¿Especuladores?: o flotamos o nos unimos.

("The Washington Post", edit.).

En el momento en que los europeos evalúan los daños, la ola de especulación monetaria continúa azotando los mercados. Episodios como éste les resultan sumamente costosos a los gobiernos que defienden sus monedas, y entre los perdedores dejan una profunda impresión de que han sido burlados. Los especuladores no han sido nunca figuras populares. El acosado ministro de Hacienda francés observaba irritado hace un par de días que eran guillotinos durante la Revolución Francesa.

Ahora bien, el control de esas inmensas corrientes de dinero está hoy fuera del alcance de los gobiernos. Nicholas Brady, Secretario del Tesoro de Estados Unidos, estima que los fondos que se mueven a través de los mercados de divisas mundiales ascienden a cerca de un billón de dólares diarios. Esto equivale a diez veces el valor de la producción de la economía mundial.

La especulación se hace inevitable cuando los gobiernos, aún inconscientemente, crean la posibilidad de que las cosas sólo puedan ir en un sentido. Es decir, v.g., los agentes sabían hace dos semanas que la libra británica podía ser devaluada en relación con el marco alemán. Pero también sabían que no había ninguna posibilidad, en absoluto, de que la libra pudiera subir respecto al marco. Eso significaba que el agente que vendiera libras para comprar marcos no corría ningún riesgo y que, en cambio, podía ganar mucho. La mayoría de los vendedores eran gentes que no se consideraban a sí mismos especuladores, sino, simplemente, gestores prudentes de empresas o de instituciones que querían evitar todo riesgo de perder en una devaluación. Ahora bien, al vender masivamente libras hicieron que el precio de éstas bajara, con lo que los rumores de devaluación se autopropulsaron.

No era la primera vez que esto ocurría. Una especulación a escala mucho menor destruyó en 1973 el sistema de tipos de cambio fijos de la postguerra. Los primeros años 70 vieron el momento en que el capital privado implicado en las finanzas internacionales superó definitivamente las reservas de los gobiernos. A partir de entonces el dólar norteamericano ha flotado, en el sentido de que su precio ha sido establecido como resultado de las operaciones diarias del mercado y no como consecuencia de una decisión gubernamental.

Los británicos eran vulnerables porque su libra no flotaba. Gran Bretaña, en efecto, estaba comprometida a mantener su moneda próxima a un tipo de cambio fijo frente a otras monedas del Sistema Monetario Europeo. La idea -excelente idea- era estimular el comercio con otros países europeos a través de una especie de garantía de estabilidad de los tipos de cambio. Pero la conclusión de todo ello parece ser que es peligroso adoptar cualquier sistema de tipos de cambio fijos.

Ocurre que los países siguen políticas distintas y que crecen a tasas diferentes. La enorme intensidad de las olas especulativas de estas semanas parecen significar que no existe una zona de seguridad para los europeos entre la flotación -que es lo que practican estos días Gran Bretaña e Italia- y la moneda única propuesta por el tratado de Maastricht.

El fin del control de los movimientos de capital abrió las puertas al caos.

(Carl Gewirtz, en *"Herald Tribune"*).

¿Puso Europa la carreta delante de los bueyes?. Al eliminar los controles de los movimientos de capital antes de conseguir lo que los expertos llaman "convergencia" de las políticas económicas, y muy especialmente de las políticas de los tipos de interés, ¿no abrirían los gobiernos inadvertidamente la puerta a la ola de

especulación que forzó la salida de Gran Bretaña e Italia del sistema comunitario de tipos de cambio semifijos, la semana pasada?.

Este punto de vista puede ser debatido, pero es sostenido por economistas que a finales de los años 80 advirtieron sobre la posibilidad de tales consecuencias en un momento en que la CE elaboraba los planes para la creación de un mercado único que iba a permitir la libre circulación de mercancías, servicios, capital y mano de obra a últimos de este año.

"El argumento era y es que con un sistema de tipos de cambio fijos se necesita una similitud completa de políticas", dice Charles Wyplosz, economista del INSEAD, la escuela de administración de empresas de Fontainebleau, Francia, y antiguo crítico de las acciones tendentes a la liberalización de los controles monetarios.

"Debe haber o bien una unión monetaria plena, o un control de los movimientos de capital o, simplemente, un sistema de flotación libre". No se vio claro -insiste Wyplosz- que no se puede tener un sistema de tipos de cambio fijos sin controlar los movimientos del dinero". Esto antes de la unión monetaria.

Con el acuerdo de 1988 por el que se creó el mercado único, los Estados miembros se obligaron a liberalizar los movimientos de capital. Alemania, Holanda y Dinamarca nunca tuvieron controles, y Gran Bretaña los eliminó en 1979. Francia lo hizo en 1989, Bélgica, Luxemburgo e Italia en 1990 y España a principios del año en curso. Países vecinos de la CE dispuestos a incorporarse a ésta siguieron el mismo camino, y así Suecia y Finlandia adoptaron asimismo medidas liberalizadoras en 1989 y 1990, respectivamente. Irlanda tiene previsto hacer otro tanto a finales de este año, mientras que Portugal y Grecia fueron autorizadas a quedar exentas hasta 1995. En cualquier caso, Grecia no participa en el mecanismo de cambios.

Gracias a los controles todavía vigentes en Portugal -dice Wyplosz- el escudo ha podido hasta ahora resistir la especulación que ha azotado los mercados europeos.

La actual fase de revuelo monetario empezó en Finlandia, donde se dejó que el markka flotara, con lo que su cotización bajó un 10 por ciento. La lira fue el siguiente objetivo. Después de que esta moneda fuera devaluada en un 7 por ciento fue la libra la que se situó arriba del todo de la lista de monedas sospechosas, después de lo cual una y otra moneda tuvieron que abandonar la defensa de sus cambios fijos y dejar que flotaran.

Richard Portes, director del Center for economic Policy Research, de Londres, subraya también la necesidad de controles. "O se dispone de un mecanismo con unos tipos de cambio más flexibles, que permita reajustes más frecuentes de las paridades, o se acelera el proceso hacia la unión monetaria".

El sistema actual había funcionado aceptablemente bien, últimamente, al calor de la idea de una accesión relativamente rápida a la unión monetaria y a la convergencia de las políticas y de los resultados económicos. Pero esta esperanza entró en crisis cuando se constató el peso, en Francia, de la oposición a dicho proyecto. "Al aumentar las dudas al respecto los agentes quisieron desprenderse de las monedas con más probabilidades de devaluación". Después ya fue la desbandada.

En el cuartel general de la CE, en Bruselas, un alto funcionario mostraba su desacuerdo con la tesis de los controles de los movimientos de capital. "Después de que las cosas hayan ocurrido es fácil decir que si tal o si cual. Lo que pasó fue, simplemente, que falló la confianza en los procesos de convergencia".

Lo que, en cualquier caso, parece evidente es que libertad de circulación de capitales debe ir acompañada de convergencia de las políticas económicas...

La crisis monetaria: ¿de quién es la culpa?

(Carta al director de *"The Economist"*).

Muy Sr. mío: Nos sorprendió ver que **The Economist** atribuía la crisis monetaria a una confabulación de los especuladores y a las aviesas intenciones ("sabotage") del Bundesbank (17.09.92).

Todo conduce a pensar que la gestión de los tipos de cambios es bastante fácil, siempre que las autoridades no intenten defender lo que según el mercado es un tipo de cambio desequilibrado.

Desgraciadamente, a partir de 1987 el Mecanismo de Cambios Europeo cayó en el viejo vicio de Bretton Woods de intentar evitar reajustes de las paridades incluso en los casos en que éstos eran necesarios para evitar la aparición de desequilibrios. Diferenciales de inflación hicieron que la lira y la peseta resultaran sobrevaloradas. El impacto real de la reunificación alemana no fue contrarrestado por un reajuste al alza del DM frente a todas las otras monedas del SME. Pero lo peor ("most idiotic") fue la decisión británica de elegir un tipo central sobrevalorado para la libra, cuando ésta se incorporó al Sistema. Más pronto o más tarde, las erróneas paridades resultantes tenían que llevar a una explosión. Los especuladores fueron el mecanismo más que la causa, y el principal crimen del Bundesbank fue una honestidad excesiva.

Ustedes disputan esta interpretación afirmando que las paridades erróneas ("misalignments") (la situación de la economía) ("economic fundamentals") "no fueron en absoluto" la causa. ¿En qué se basan ustedes?. Su prueba era que según el poder de compra la libra estaba bien valorada al cambio de 2'95 DM. ¿Pero qué prueba es ésta de la paridad del poder de compra?. Intenten preguntarle a su modelo macroeconómico favorito qué aspecto tendría la balanza de pagos del Reino Unido a unos tipos de cambio calculados según la paridad del poder de compra, a un nivel razonable de actividad económica. La respuesta será sin duda un déficit anual de muchos miles de millones de libras, que se alargaría además indefinidamente.

Es ese tipo de estimación, y no la que se basa en el precio de las hamburguesas McDonald ("Big Macs") en Londres y en Francfort, el que debió impresionar -como con toda seguridad lo hizo- al mercado.

Firmado: Fred Bergsten

John Williamson

Institute for International Economics Washington, DC.

El futuro del SME.

(*"Financial Times"*, edit. de 21 Sept.).

El pequeño margen a favor del tratado de Maastricht en el referendun francés debería mantener vivo el Sistema Monetario Europeo. Y esto no porque la ratificación del tratado, y menos aún el progreso hacia la unión económica y monetaria, hayan quedado asegurados, sino porque los franceses han demostrado, ni que sea a regañadientes, que existe una mayoría a favor de la cooperación europea. Sobre esta base debería poder asentarse un SME de dos niveles ("two-tier"), pero esto será así sólo si el Bundesbank muestra un mayor compromiso con el Sistema de lo que lo hizo la semana pasada.

Los acontecimientos han demostrado que un sistema de tipos de cambio semifijos tiene unos riesgos evidentes. También es clara la naturaleza de esta fragilidad. Los administradores de una moneda que se halle bajo una presión intensa no podrán salvarla nunca sólo con sus propios medios. Después de un cierto límite agotarán sus reservas. Y puesto que los que operan en el mercado conocen esta realidad, saldrán victoriosos de cualquier batalla planteada en tales términos.

La duración de los altísimos tipos de interés que a veces se necesitan para defender una moneda frágil carece de credibilidad. Resulta imposible creer que los gobiernos de muchos países fueran capaces de resistir las crisis a que tales tipos conducirían.

La credibilidad de una paridad depende, por consiguiente, de la voluntad de las autoridades de un país de defender su compromiso de establecer los tipos de interés que hagan falta durante el tiempo necesario. Pero la paridad depende todavía más de la predisposición de los responsables de la moneda más fuerte por mantener la misma paridad. Los gobiernos de Italia y de Gran Bretaña no contaron ni con una cosa ni con la otra...

El SME puede parecer ahora más firme de lo que se podía pensar hace unos días, pero no lo está del todo. Todo depende ahora, sobre todo, de Alemania. Si el Bundesbank, satisfecho de sus últimas victorias sobre italianos y británicos, demuestra que se siente absolutamente obligado a mantener la paridad del franco francés -con independencia de los efectos que ello pueda producir sobre la oferta monetaria a corto plazo de Alemania-, esa paridad se mantendrá. El Bundesbank no puede agotar nunca del todo los D-marks, dado que es el fabricante de estos pedazos de papel. Si no se obliga de este modo ninguna paridad está segura bajo la presión que los mercados de cambios están ahora en condiciones de ejercer.

Este no es sólo un problema económico, por más que el Bundesbank se esfuerce por tratar tecnocráticamente la cuestión. Nos hallamos ante un problema político. Con UME o sin UME, con Maastricht o sin Maastricht, Alemania tiene necesidad de amigos.

El Bundesbank debería estar más que contento con las victorias que ha obtenido. Ha conseguido la apreciación del DM según pretendía, con lo que conseguirá una desinflación mayor o menor, que es lo que hace tiempo buscaba. Se ha consolidado el principio de que el SME es un sistema de paridades adaptables. Por otra parte, el Bundesbank se halla ahora en una excelente posición para resistir la imposición de la UEM por parte del gobierno alemán, que ha salido debilitado de sus pasados errores políticos. Además, el SME ha

quedado definitivamente establecido en dos niveles, con pocas posibilidades de que los hermanos más débiles puedan incorporarse a la UEM, si ésta llega a crearse.

Francia no ha rechazado la alianza con Alemania. El Bundesbank haría bien con complacerse en sus laureles y devolver el favor.

Una Europa de cinco países.

(Alain Vernholes, en *"Le Monde"*).

¿Saldrá el Sistema Monetario Europeo reconfortado de la tempestad monetaria y de la respuesta positiva dada por los franceses al referendum sobre el tratado de Maastricht?. Esta es la cuestión central que se planteará durante los próximos días y, probablemente, semanas.

Los ingleses han precisado ya su posición, nada estimulante. La libra no se reintegrará al Sistema si antes no obtienen satisfacción sobre varios puntos esenciales. No se llega a hablar de "reparación", pero la idea es esa: los alemanes nos han abandonado y han hecho más por salvar la lira y el franco francés que por correr en auxilio de la libra. Major y su ministro de Hacienda, Norman Lamont, estiman que la cooperación monetaria no funciona bien y quieren obtener seguridades a este respecto. Se trataría de reformar el SME.

Otra exigencia inglesa es que los alemanes -que son en buena parte responsables de la conmoción monetaria por sus declaraciones sobre la necesidad de devaluar algunas monedas deben cambiar no sólo de actitud sino de política económica, empezando por reducir los tipos de interés.

Es evidente que las diferencias que se manifiestan entre británicos y alemanes se han convertido en un condicionante de peso. En estas circunstancias, se hace difícil ver cómo el SME podría recuperar rápidamente la libra.

Italia, por otra parte, después de haber asegurado la semana pasada que se reintegraría al Sistema el 22 de Septiembre, hizo saber, a la salida de la reunión de los ministros de Hacienda que tuvo lugar en Washington el día 20, que "quería observar durante algún tiempo la evolución de los mercados" antes de asumir nuevamente las obligaciones anteriores.

Ahora bien, más que la desaparición o el estallido del SME lo que se está produciendo es tal vez la aparición -esta vez oficialmente- de una Europa de dos velocidades. No sólo los ministros de los Doce han confirmado sus compromisos respecto al Sistema (difícilmente podían hacer otra cosa) sino que, como ha dicho Wim Kok, ministro de Hacienda holandés, "los países que han retirado sus monedas del SME deben poner orden a sus economías y no pedir una modificación del Sistema".

Por muy estrecha que haya sido la victoria del "sí", el eje franco-alemán resistirá bien. Después de la eliminación durante la tormenta monetaria de varios países incapaces de seguir el ritmo, reaparecerá la pequeña Europa del principio, menos Italia. Es esa Europa la que debería dar nacimiento a un conjunto económico-político bien integrado, que contaría con una moneda única. Una Europa "à cinq" que podría tomar iniciativas para acelerar el proceso de unificación monetaria.

Oui... mais.

(*Financial Times*, edit.).

Técnicamente, el electorado francés ha ratificado el tratado de Maastricht. En realidad, lo que ha hecho ha sido salvar la Comunidad.

El tratado, en la forma concreta en que fue firmado el pasado mes de Febrero, se puede decir que ha dejado de existir. La tarea con la que se enfrentan ahora los líderes europeos es, primero, decidir qué es lo que quieren rescatar del acuerdo y, segundo, cómo hacerlo. Y no deja de ser curioso que esto es precisamente lo que querían muchos de los que propugnaron su rechazo. Pero si una mayoría de los electores franceses hubiera seguido el consejo de aquéllos, las probabilidades de salvar alguna cosa habrían sido mucho menores. Es decir, en tal caso, no sólo se hubiera debido retirar el tratado sino que mucho de lo conseguido en el pasado a favor de la integración se hubiera visto gravemente amenazado.

El tratado no sirve ya, en su forma actual, por varias razones. Primero, porque los daneses lo han rechazado ya. Estos no muestran señales de que vayan a cambiar de parecer, y aunque quisieran hacerlo no es probable que se limitaran a votar el mismo texto, inalterado. Segundo, porque el obligado abandono del SME por parte de Gran Bretaña e Italia ha mostrado que sólo los países comunitarios "centrales" podrán reunir las condiciones exigidas por los llamados criterios de convergencia. Tercero, porque en el curso de la campaña del referendum los líderes franceses han dicho cosas -tanto sobre Alemania como sobre la finalidad de la UEM- que no han podido dejar de fortalecer en este país las posiciones contrarias al proyecto.

Todo el año, pero en especial a partir del "no" danés del 2 de Junio, se ha puesto de manifiesto una revuelta de la opinión pública en toda Europa. Ni uno solo de los 12 gobiernos de la CE podría pretender hoy haber ganado popularidad o autoridad desde la firma del tratado. Al contrario, casi todos ellos han acusado retrocesos en una y otra cosa. La más significativa de las pérdidas ha sido la del gobierno del canciller Helmut Kohl, cuyas promesas de que nadie perdería nada con la reunificación, por lo menos a corto plazo, han resultado cruelmente falsas. La autoridad que hizo posible que Kohl, hace un año, impusiera un calendario para la UEM a un receloso Bundesbank ha dejado de existir.

El "sí" de Francia concede a los 12 desacreditados líderes un tiempo de respiro. Ahora bien, para uno de ellos, John Major, lo que hace es complicarle todavía más las cosas. No puede olvidar el tratado, como privadamente había tal vez pensado poder hacer. Por el contrario, como presidente actual de la Comunidad,

le corresponde a él la tarea inmediata de convocar a sus colegas para buscar una nueva manera de seguir adelante con el proyecto de Maastricht.

Les ha de reunir, por supuesto, y cuanto antes mejor. Tiene que haber una cumbre, pero el orden del día de ésta no puede ser simplemente la ratificación y la cumplimentación del tratado. Los jefes de gobierno deben ponerse de acuerdo en dejar a éste a un lado, de momento, y proceder como sus predecesores lo hicieron 42 años atrás bajo la dirección de Jean Monnet. Es decir, más que pretender apuntarse tantos los unos a costa de los demás deben reflexionar sobre lo que creen que es el interés común de todos ellos.

No debería ser demasiado difícil reconocer que todos desean que el mercado único sea una realidad. Si esto se consiguiera, muchas de las tensiones monetarias que se han producido este año podrían ser evitadas en adelante, toda vez que las condiciones económicas de una parte del mercado se extenderían inevitablemente, poco a poco, al resto, por lo que las políticas monetarias requeridas en un Estado miembro no serían tan inapropiadas para los otros.

También podrían ponerse de acuerdo en que es políticamente malo que las políticas monetarias de todos los países miembros sean dictadas, en la práctica, por las autoridades nacionales de uno de ellos. Por lo menos la cuestión podría serles planteada en estos términos a los alemanes, después de lo cual, si éstos estuvieran conformes, se les podría pedir que contribuyeran a la concepción de un sistema que evitara este estado de cosas, independientemente de que en la solución figurara o no la idea de llegar un día a la adopción de una moneda única.

Y, finalmente, los Doce podrían ponerse asimismo de acuerdo en que todos desean una comunidad o una unión que interfiera lo menos posible en los asuntos internos de los países miembros y que defienda los intereses comunes de todos ellos de una manera eficaz frente a terceros, y esto bajo una supervisión democrática. Por este camino tal vez llegaran a concebir un tratado no muy distinto del de Maastricht, pero más sencillo, más coherente y, sobre todo, más entendedor para que los pueblos de Europa pudieran comprenderlo y aceptarlo.

Mientras tanto, los líderes tienen mucho en qué ocuparse, especialmente en perfeccionar y terminar la Ronda Uruguay, así como en ofrecer su colaboración a los países del Este de Europa antes de que alguno de ellos siga a Yugoslavia en su caída al abismo.

Los peligros del "no".

El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en "Le Monde" de 21 de Agosto. Su autor es Edouard Balladur, diputado del RPR por París y ex-ministro de Economía y Hacienda.

Los franceses deben pronunciarse sobre el tratado de Maastricht. Se trata de una decisión difícil porque no se sabe muy bien lo que está en juego. Muchos quieren votar "no" menos a causa del contenido del tratado

que por el temor de que un "sí" significaría apoyar a los socialistas. Otros muchos, en cambio, quieren votar "sí" -aunque sean conscientes de los defectos o de las lagunas del tratado- porque desean manifestar su confianza en el futuro y porque piensan que el rechazo de la Unión Europea sería como rechazar ese futuro.

Yo soy de estos últimos. Los peligros de un rechazo me parecen mayores que los de la aprobación. Pienso que si el tratado es aprobado será posible darle consistencia al mismo -aunque sea todavía impreciso sobre numerosos puntos- y mejorarlo en provecho de Francia. Para conseguirlo, nuestros gobernantes podrán utilizar todos los instrumentos y todos los medios previstos por el tratado. Este no es en absoluto algo rígido sino un marco que permite todas las variantes.

Después de Maastricht, lo mismo que antes, Francia continuará existiendo como nación. No será reducida al estatuto de simple región en el seno de un nuevo Estado federal europeo, cuya aparición excluye el mismo tratado. No puede pretenderse que la Unión Económica y Monetaria vaya a conducir a un Estado federal fuertemente centralizado, mientras que, contrariamente a lo que se había dicho en un principio, nadie puede predecir las formas y los plazos necesarios para el establecimiento de una moneda europea.

La creación de esta moneda no tendrá nada de automático sino que requerirá la conformidad de nuestro país dentro de cinco o siete años. Las paridades monetarias, por otra parte, serán fijadas por unanimidad. Además, cada Estado conservará el control de su política presupuestaria y fiscal dentro de unos límites que no serán más estrechos que los que hay en el seno del Sistema Monetario Europeo.

Por consiguiente, la creación de la UEM no significa la renuncia a toda ambición, a toda influencia, ni la renuncia del Estado a gobernarse a sí mismo. También es falso que una moneda europea fuerte conduciría a una política recesionalista. Alemania ha demostrado lo contrario desde hace treinta años. En cualquier caso, con una moneda europea o sin ella, los Estados europeos se verán obligados a reducir los enormes déficit presupuestarios que han dejado aparecer estos últimos años, sin por ello haber conseguido un crecimiento sólido y duradero.

Tampoco se puede decir, porque es inexacto, que una política monetaria común llevaría a un empeoramiento del desempleo. Lo que sí es cierto, en cambio, es que el estancamiento y el paro actuales son el resultado, en buena parte, de los tipos de interés elevados, debidos a la política solitaria del Bundesbank, a la que se alinean los otros países, entre ellos el nuestro. La Unión Económica y Monetaria tendrá precisamente por objeto someter a reglas decididas en común por los Estados miembros de la CE la fijación de los tipos de interés.

Aquellos que se sienten tentados a votar "no" deberían reflexionar sobre los riesgos que acompañarían a tal decisión. Riesgos para Europa, sin duda. Por supuesto, si Maastricht fuera rechazado, el Tratado de Roma, el acuerdo sobre el Sistema Monetario Europeo, el Acta Unica, el tratado sobre la Unión de la Europa Occidental, continuarían en vigor. ¿Pero quién puede pensar que las cosas seguirían como si nada hubiera ocurrido?. En vez de un nuevo progreso de Europa es un retroceso lo que podría iniciarse. Los Estados europeos, ¿continuarían aceptando las disciplinas comunes necesarias?. El edificio entero europeo se vería afectado.

Todo el mundo ve las dificultades que la Comunidad Europea tiene para decidir cómo actuar ante el conflicto yugoslavo, cómo definir ante el mismo una posición común. El tratado de Maastricht establece mecanismos que podrían ser útiles en ese tipo de situaciones. Si el tratado fuera rechazado podría descartarse toda posibilidad de llevar a cabo actuaciones conjuntas. Nuestros países, todos y cada uno de ellos, se verían debilitados en el plano internacional. El problema yugoslavo, lejos de demostrar la inutilidad de la Unión Europea, pone en evidencia, por el contrario, que la unión es indispensable si los Doce no quieren seguir dependiendo de otros, es decir, de Estados Unidos.

Se nos dice que el rechazo no tendría gravedad, toda vez que podría negociarse un nuevo tratado sobre bases nuevas. ¿Quién estaría dispuesto a ello?. ¿Quién puede asegurar que Alemania -país que se pregunta sobre las consecuencias que tendría para él el abandono de su moneda- se prestaría a negociar un nuevo acuerdo?. La Alemania de hoy no tiene necesidad ni de la Unión Monetaria ni de un banco central europeo para imponer su política monetaria al resto de Europa y para ser el interlocutor de los Estados Unidos y de Japón. Lo más probable es que asistiéramos a la descomposición de la ambición europea y que, frente a Norteamérica, Europa debiera abandonar toda esperanza de una verdadera independencia.

Riesgos, también, para Francia. Es Francia la que ha asegurado el progreso de Europa desde el origen, al reconciliarse con Alemania. Hoy, su prosperidad depende de la cohesión económica de Europa y su seguridad de la cohesión política y militar de ésta. Francia no puede estar sola. Su futuro depende de su asociación con sus vecinos.

El rechazo del tratado no hará que Francia sea más libre. Permitirá, simplemente, que Alemania actúe más a su aire, sin preocuparse ni de sus vecinos ni de sus consocios, sin verse limitada por regla alguna europea común en su papel de potencia militar, económica, financiera y monetaria dominante, en el centro del continente.

También ahí, se nos dice, habría soluciones substitutorias. Se podría crear una gran zona de librecambio que pondría fin a la burocracia de Bruselas. Pero el poder de esta burocracia se debe esencialmente a la apatía de los Estados, que no utilizan los medios que los tratados les ofrecen para afirmar su papel. Y por lo que se refiere a esa gran zona de libre comercio, dejaría a los países europeos aislados frente a la presión económica de Estados Unidos y de Japón. En el seno de esta zona, Alemania constituiría, por su propio peso, el núcleo central alrededor del cual gravitarían todos los otros países. ¿Es esto lo que interesa a Francia?

Se nos dice igualmente que Francia podría ver su seguridad garantizada por un pacto europeo en el que figuraría Rusia y el cual garantizaría la estabilidad del continente. ¿Pero es realista imaginar la conclusión de una alianza con un país con tantos interrogantes y de un futuro tan incierto como Rusia?. ¿No sería una alternativa más plausible, en caso de disolución de la Unión Europea, una alianza germano-americana sobre la que se asentaría en el futuro la seguridad del Viejo Continente?. ¿Es ese el interés de Francia?. ¿Es así como ésta contaría más?.

Para nuestro país, la elección es clara: o representa cómo es debido el papel que le corresponde en el seno de una cooperación política, económica y militar europea, o Europa, fragmentada, queda marginada a merced de las relaciones que puedan establecer Alemania y Estados Unidos. Este es el problema para nuestro país.

Repitémoslo: este tratado no es algo rígido, no conduce a una federación, no constituye un compromiso irremediable hacia un futuro peligroso. Por el contrario, constituye un marco general para la evolución de los países europeos y el fortalecimiento de su cooperación. Deja abiertas todas las perspectivas.

La Unión Europea es el último intento de los países europeos de recuperar en el mundo una fuerza y una influencia perdidas después de la guerra, así como de afirmar su plena independencia económica y militar. Votar "sí" significa tener confianza en el futuro, confianza en la capacidad de consolidación de nuestro País.

El camino de Europa hacia la servidumbre.

El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en "The Wall Street Journal" de 14/15 de Agosto. Su autor es Robert J. Barro, profesor de Economía de Harvard.

Las encuestas de opinión en Europa muestran una creciente oposición al tratado de Maastricht y, por consiguiente, a la unificación europea. Esta oposición es comprensible porque las ideas del tratado por lo que a la futura integración económica se refiere -incluyendo la coordinación de las políticas fiscales para facilitar la adopción de una moneda única- pueden ser contempladas como nuevos pasos hacia un gobierno europeo centralizado. No puede sorprender que tal proceso sea del agrado, principalmente, de los partidarios de un gobierno centralizado e intervencionista.

Francia, que se enfrenta con un referendum en Septiembre, es un buen ejemplo de ello. En ese país la gran mayoría de los seguidores socialistas del presidente Mitterrand se muestra a favor del tratado de Maastricht, mientras que más de la mitad de los que votan al partido neo-gaullista de Jacques Chirac se oponen al acuerdo.

Algunos economistas sostienen que la unificación monetaria es eficaz. Una moneda única, se dice, elimina los costes de las transacciones, así como las incertidumbres implícitas en los cambios de las monedas. Desde este punto de vista, el argumento a favor de una sola moneda se parece a que puede utilizarse en defensa de un idioma común.

La adopción de una lengua única (esperemos que el inglés) eliminaría los costes de traducción. De la misma manera, el ahorro en los costes de las operaciones de cambio sería de hecho mucho más substancial que el generado por cualquier acción hacia una moneda común. Observamos, sin embargo, que pequeñas naciones están dispuestas a soportar elevados costes para el mantenimiento o la promoción de sus idiomas peculiares, como es el caso del catalán en Cataluña (bien promovido recientemente con ocasión de los Juegos Olímpicos de Barcelona), o del francés en Quebec. Esta predisposición muestra que grupos de gentes con un legado común conceden una gran importancia al hecho de tener una lengua propia. Satisfacciones mucho menores proporcionadas por monedas individuales serían suficientes para compensar el ahorro de costes de las operaciones de cambios que se obtendría de la adopción de una moneda única.

Desgraciadamente, el principal argumento que los economistas han ofrecido contra la unificación monetaria (y, análogamente, contra un régimen de tipos de cambio fijos sin control de los movimientos de capital) es el keynesiano que subraya las ventajas de unas políticas monetarias independientes. Un país que sufre una recesión valorará positivamente, con toda probabilidad, la posibilidad de imprimir mucho dinero para estimular la economía. Pero resulta que la unificación monetaria elimina esta opción. Según tal argumento, el estado norteamericano de Massachusetts habría resultado muy beneficiado, a finales de los años 80, si hubiera podido imprimir billetes propios (probablemente sin la efigie del gobernador Dukakis en ellos) como medio para corregir una economía deprimida.

Un análisis más serio de la situación de Massachusetts sugiere que hay factores reales involucrados -cambios en la industria (con el declive de la defensa y de la informática), elevados impuestos estatales, crisis de la economía nacional- y que la creación de dinero no serviría para nada útil. Más generalmente, los economistas han reconocido que la principal función de la política monetaria es proporcionar un marco básico

para la economía y no tratar de corregir ("fine tune") el ciclo. Esta concepción indica que las ventajas de unas políticas monetarias independientes serían, en el mejor de los casos, menores de lo que se ha podido pensar.

Una crítica más importante de la unificación monetaria es que contribuye a la centralización general del poder. Representa una limitación de la identidad nacional que podría repercutir en la lengua, en la cultura, en la renta *per cápita*, en la amplitud de la actividad del sector público, etc. El atractivo de una moneda única es parecido al atractivo superficial de la planificación central. Se cree que una autoridad monetaria única eliminaría los costes innecesarios de la conversión de las monedas, de la misma forma que se piensa que el planificador central eliminaría las duplicaciones onerosas de la competencia del mercado. En ambas situaciones se exageran las ventajas de la planificación central, al tiempo que se subestiman los beneficios de la competencia.

Los partidarios de un gobierno central fuerte sostienen a veces que las políticas descoordinadas de los gobiernos individuales conducen al "caos" (v.g., esto es lo que puede ocurrir con los 50 estados de la Unión, en Norteamérica, frente al gobierno federal). Tales argumentos han sido utilizados para racionalizar y hacer avanzar la idea de la centralización del poder en Estados Unidos. Esta concentración del poder hace que desaparezcan las ventajas de la competencia entre gobiernos y excluye la sana confrontación entre la acción pública y las preferencias de los residentes de los estados individuales.

El gobierno de cada estado, por ejemplo, puede elegir diferentes niveles de gasto en educación y política asistencial, actuaciones diferentes en materia de drogas y de delincuencia y -si el Tribunal Supremo lo autoriza- normas diferentes sobre el aborto. El caos aparente que surge de esta diversidad no debería considerarse como algo negativo, sino como el resultado de proporcionar a la gente de los diferentes estados la política que éstos desean.

La cuestión básica, mal comprendida, es la dimensión óptima de un país individual y, como materia afín, el margen óptimo de aplicación de una lengua o de una moneda. La observación empírica sugiere la desabilidad de evitar las dos posibilidades extremas: un gobierno universal único con un idioma y una moneda, y la proliferación de miles de países, cada uno de ellos con su propio medio de expresión y de cambio. Las lenguas y las monedas no serían muy útiles si cada persona utilizara sus medios propios, pero también se puede dudar de la bondad de una coordinación plena.

Los países grandes pueden conseguir las ventajas de los menores costes de los bienes públicos, y un lenguaje común y una moneda son dos ejemplos de estas ventajas. En cambio, los costes de los países más grandes incluyen el mayor potencial de poder monopolístico promovido por el Estado, así como las probabilidades decrecientes de que las decisiones centralizadas sean compensadas por la satisfacción de necesidades diferentes de unos ciudadanos más diversificados.

En algunos casos, los resultados podrían ser mejores si los países fueran siendo menores y si las políticas gubernamentales se adaptaran a las características de las respectivas poblaciones. Tales argumentos pueden servir para racionalizar los tipos de secesión que se han popularizado recientemente, aunque el proceso de separación suponga a veces violencia y otros costes. Estos costes pueden ser atribuidos ahora al acto de secesión, pero también pueden ser contabilizados como partidas del debe de unificaciones erróneas -formas de integración forzada- que tuvieron lugar en el pasado. Un inconveniente de la unificación excesiva -como son los planes actuales para aproximar más a los países europeos- el elevado coste de disolver estos lazos más adelante.

Lo mismo puede decirse respecto a varias organizaciones internacionales que se esfuerzan por desempeñar a cabo funciones gubernamentales que sobrepasan las fronteras de un país individual. Las Naciones Unidas, por ejemplo, tratan de llevar a cabo algunas funciones de gobierno mundial, y algunos

observadores piensan que esto sería deseable si este tipo de instituciones adoptara decisiones globales sobre, v.g., el medio ambiente, la producción de energía, la redistribución de la renta entre países ricos y pobres, opciones sobre paz y guerra, etc. Si una moneda común europea es una buena idea, ¿por qué no ir más allá hacia una moneda mundial administrada por un banco central ubicado en la ONU?

Antes de lanzarnos por este camino deberíamos meditar acerca de lo bien o de lo mal que las Naciones Unidas han llevado a cabo las funciones que en la actualidad les corresponden. En tal caso nos sentiríamos probablemente preocupados, por ejemplo, por las informaciones del New York Times según las cuales el Secretario General de la ONU ha dicho recientemente que los problemas de Yugoslavia no son prioritarios porque se trata de "una guerra entre ricos" ("a rich man's war").

En la defensa de las Naciones Unidas, al igual que en la defensa de la unificación europea, los argumentos son similares a los empleados en la defensa del socialismo, pero aquí expresados a escala global. Los abogados de una limitación del poder del Estado deberían sentirse preocupados, por consiguiente, por unas políticas que tienden a incrementar el poder de las Naciones Unidas y de instituciones similares. Lo que resulta sorprendente es que la mayor aportación reciente a favor de este poder haya procedido del presidente Bush por su utilización efectiva de las Naciones Unidas durante la Guerra del Golfo. Debemos pensar que el presidente no quiso con ello contribuir al fomento del socialismo mundial.

Mientras tanto, en Rusia...

(Peter Norman, en *"Financial Times"*)

El revuelo, la semana pasada, en los mercados europeos, fue realmente espectacular. Ahora bien, en la escala de Richter, los reajustes obligados del Sistema Monetario Europeo y las graves decisiones sobre la salida de la libra y de la lira del mecanismo de cambios apenas son nada comparados con la crisis económica que aflige a Rusia.

Los ministros de Hacienda del Grupo de los Siete tuvieron la ocasión de oír algo al respecto cuando Alexander Shokhin, viceprimer ministro ruso para asuntos exteriores, acompañado de varios altos cargos de su país, se incorporó a la reunión que aquéllos celebraban en Washington.

Con todo, si quieren disponer de una información completa sobre los alarmantes problemas de la antigua república soviética, los gobiernos occidentales harían bien en leer el nuevo estudio sobre la economía rusa elaborado por el Banco Mundial, informe que ha de ser hecho público esta misma semana.

El estudio, de más de 300 páginas, con apéndices técnicos y estadísticas, está perfectamente actualizado. Rusia no adquirió la condición de miembro del Banco Mundial más que el pasado mes de Junio. El informe recoge la evolución de la situación a partir de entonces y fue discutido con las autoridades rusas en Moscú a principios de este mes.

Lo que queda claro es que la antigua república soviética se enfrenta con problemas de proporciones casi inconmensurables y que todo indica que las condiciones van a seguir empeorando, y no lo contrario.

La inflación, este año, puede moverse alrededor del 1500 por ciento, mucho más que en cualquiera de los otros antiguos países socialistas en curso de reforma. Polonia, por ejemplo, tuvo una tasa de inflación del 250 por ciento en 1990.

La producción, en términos reales, se ha reducido entre el 30 y el 40 por ciento desde 1989, según las estimaciones del Banco. La caída de la producción, sólo en los últimos 12 meses, ha sido del 15 por ciento, aproximadamente.

El volumen de la importación ha disminuido enormemente -el 50 por ciento el año pasado- y el Banco espera una reducción adicional de alrededor del 20 por ciento este año. Las exportaciones, por otra parte, podrían disminuir en el año en curso y no superar la mitad de lo que fueron en 1990. Las exportaciones de petróleo, que bajaron un 50 por ciento el año pasado, se espera que sufran una nueva reducción en 1992, reducción que podría alcanzar el 11 por ciento en volumen.

Las advertencias del informe son desoladoras. "Se han producido errores y pasos en falso y puede esperarse que se produzcan más aún". La cumplimentación de las reformas estructurales e institucionales se ha hecho a un ritmo muy lento. Existe el peligro de que los gestores de las políticas fiscal y monetaria "no puedan resistir las presiones a favor de un menor rigor".

"Los riesgos son inmensos", incluyendo "un deslizamiento hacia la hiperinflación, o una disminución de la producción hasta alcanzar niveles insostenibles, o ambas cosas, todo ello acompañado de las correspondientes implicaciones políticas que resultarían del fracaso de la reforma económica". Además, dice el Banco, "el gobierno está llegando a un punto en que su compromiso con la reforma va a ser puesto a prueba" dado que no queda ya espacio para unos ajustes relativamente indoloros.

Con todo, no todas las dificultades administrativas se deben a los rusos. A lo largo del informe hay más de una alusión al hecho de que la coordinación de los países industriales por lo que a ayuda técnica se refiere, por ejemplo, no ha sido todo lo buena que debiera haber sido.

Los Siete Grandes adoptaron el mismo sábado decisiones encaminadas a resolver este problema instruyendo al Banco Mundial para que cree un grupo especial encargado de vigilar la ayuda técnica -bilateral y multilateral- a Rusia.

Hasta ahora, según subraya el Banco, el pueblo ruso ha soportado las dificultades con una paciencia admirable. Esto se debe en parte al hecho de que los salarios reales se han mantenido a un buen nivel a pesar de la elevada inflación. Este nivel es, aproximadamente, el de 1987.

Otra razón es que el empleo bajó sólo alrededor del 1 por ciento el año pasado. Ahora bien, la próxima fase del proceso de reforma deberá enfrentarse con el problema de la mano de obra y de la reestructuración industrial, lo que significará un fuerte aumento del paro y el cierre de no pocas plantas. Son 3 ó 4 millones las personas que van a perder el empleo en un año, razón por la cual el Banco insiste en que debe darse absoluta prioridad al establecimiento de una red de seguridad social.

El informe no puede ocultar un profundo escepticismo por lo que se refiere a la capacidad del Estado central de evitar que los programas no lleguen a realizarse. "Se necesita un gran esfuerzo para desarrollar una capacidad de gobierno que haga posible la aplicación de la política económica".

Mientras tanto, los países acreedores occidentales deberán aceptar delicados compromisos. Por ejemplo, el informe advierte que la consecución de una tasa de inflación menor exigirá más tiempo de lo que se había previsto.

El problema será encontrar el punto justo de compromiso. Lady Thatcher, la antigua primer ministro británica, se dirigió a los Siete Grandes pidiéndoles que no fueran excesivamente duros con Rusia. La población rusa se estaba enfrentando con una situación que los occidentales no han conocido jamás. Si sus esfuerzos para crear una sociedad libre terminaran en el caos, "abandonarán la democracia y se restablecerá la dictadura".

Una posición distinta ha sido la mantenida por Horst Schulmann, director ejecutivo del Institute for International Finance, una organización con sede en Washington financiada por los bancos comerciales y destinada a vigilar la situación de la deuda de los Estados. Schulmann se ha dirigido al Club de París para pedirle que no renegocie la deuda exterior de Rusia sin asegurarse antes de la mejora de las políticas económica y financiera de este país.

Es grande la importancia de encontrar una solución para los problemas de la deuda exterior rusa. El informe del Banco Mundial estima que este país necesitará movilizar unos 20 m.m. de dólares anuales de recursos financieros exteriores, en los próximos años, para respaldar las reformas. Las necesidades financieras externas se sitúan para 1992 en 23 m.m., y en otro tanto para 1993.

Alrededor de las dos terceras partes de esas sumas procederán, bien de programas de ayuda bilateral, bien de instituciones multilaterales tales como el Banco Mundial o el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo. Aplazamientos y renegociaciones del servicio de la deuda rusa proporcionaran el resto, según se espera.

Compromiso en la Suecia capitalista.

(*"Le Monde". edit.*)

He ahí un giro "histórico" de la política sueca. Por vez primera, los socialdemócratas de la oposición y los conservadores -que en el presente dominan la coalición que ocupa el poder- acaban de ponerse de acuerdo sobre un plan de austeridad no menos histórico, toda vez que hace trizas algunos elementos del Estado del bienestar. Las pensiones, el seguro de enfermedad, los subsidios familiares, los gastos sociales son corregidos a la baja. Los presupuestos de defensa, de la ayuda al tercer mundo, son reducidos. Lo mismo ocurre con los muy generosos préstamos para estudios, que servían con frecuencia para la compra de un automóvil o de una embarcación de placer.

Para los suecos, superprotegidos y acostumbrados a vivir bien -incluso en períodos de recesión- estas medidas, presentadas el 20 de Septiembre, constituyen un electrochoque. Pero apenas podía hacerse otra

cosa. Un país no puede continuar indefinidamente viviendo por encima de sus medios, sobre todo si es candidato a la condición de miembro de la Comunidad Europea. Y para hacer economías substanciales y duraderas no existen otras soluciones que actuar contra el mismo núcleo central de un sector público plétórico y de un sistema social caro en el que no pocos vieron un modelo.

La situación económica se había agravado de repente la pasada semana. Para hacer frente a la especulación contra la corona, afectada por la convulsión monetaria europea, el banco central había tenido que aumentar momentáneamente hasta el 500% su tipo de interés marginal. Por supuesto, se ha evitado una devaluación, pero los medios financieros seguían dudando y querían ante todo ver de cerca este programa de austeridad, anunciado desde hacía meses pero que se retrasaba en exceso. Ahora deben estar tranquilos.

Gran adversario del Estado del bienestar, que considera "paralizante", el primer ministro conservador, Carl Bildt (minoritario), no podía hacer adoptar su plan en el Parlamento sin la ayuda de los socialdemócratas de Ingvar Carlsson, es decir, del "enemigo hereditario". Y lo que parecía totalmente impensable antes del verano acaba de realizarse. Para defender a una economía enferma los "rojos" y los "azules" han hecho causa común a cambio de ciertos compromisos. Políticamente, este acuerdo inédito debe haber contrariado a militantes de los dos campos, más bien acostumbrados a los duelos encarnizados entre sus respectivos partidos.

Guardianes del templo de la sociedad del bienestar, los socialdemócratas habían preferido hasta el presente negociar con "burgueses" más moderados como los centristas (ex-agrarios) o los liberales. El hecho de que no rechacen ya la mano que les han tendido aquellos a quienes señalaban como reaccionarios peligrosos constituye un testimonio por su parte de un realismo político nuevo. Y aunque en la oposición -donde nunca les ha gustado estar-, hélos ahí de nuevo en escena.

Se trata también de una buena operación para Carl Bildt. Su gobierno es minoritario, pero sigue en el poder. Debe haber pensado, sin duda, en la hábil estrategia de su vecino danés, Poul Schlüter (todavía más minoritario), que se ha entendido regularmente en el Parlamento con la oposición de izquierda. Y no le han ido mal las cosas a Schlüter: está en el poder desde hace exactamente diez años, y los socialdemócratas no saben demasiado bien cómo desalojarle de él.

EE.UU.: el crecimiento exigirá sacrificios.

(*The Washington Post*, edit.)

Bill Clinton y los demócratas están en lo cierto en una cosa: el estado de la economía norteamericana debe ser un punto central de la actual campaña electoral. La producción y el número de puestos de trabajo se hallan ahora ligeramente por encima de lo que eran en el momento en que Bush se hizo cargo de la presidencia, pero no ha seguido el persistente ritmo de crecimiento de la población. Esta es la razón de que el paro sea mayor y de que producción *per cápita* sea menor que entonces. La verdadera causa de las preocupaciones presentes no es la recesión, que terminó hace más de un año, sino la lentitud extrema y la incertidumbre de la recuperación.

Los problemas a este respecto no empezaron con Bush, ni siquiera con Ronald Reagan. El país ha estado en una vía de crecimiento cada vez más lento desde hace dos décadas. Los motivos de ello son mucho más profundos que los enfrentamientos entre la Casa Blanca y el Congreso a los que con frecuencia alude el presidente Bush. Uno de tales motivos fue el fin de la era del petróleo barato. Otro, más importante, fue el término del dominio norteamericano en la economía mundial y de la estabilidad del dólar. Otro motivo del lento crecimiento ha sido una evolución económica que sitúa las oportunidades en unos niveles de tecnología y de sofisticación que millones de norteamericanos deficientemente formados no pueden alcanzar. Esto no va a corregirse de la noche a la mañana, ni será hecho sin sacrificio.

Los demócratas están también acertados cuando subrayan la urgente necesidad de unas mayores inversiones en el país. Tienen razón al definir la inversión en un sentido amplio de forma que incluya la formación y la investigación tecnológica, además de las máquinas y de las fábricas. Sin embargo, guardan silencio sobre una verdad fundamental: el dinero para esa inversión sólo puede proceder de un sitio: del consumo. Los demócratas estuvieron elocuentes cuando, en su reciente convención, hablaron de los esfuerzos que han de realizar las familias de rentas medias para mantener su nivel de vida en medio de una economía en crisis. Sin embargo, el caso es que nadie, de un partido o de otro, parece estar dispuesto a decirle a la gente algo políticamente tan difícil como es que el nivel de vida deberá reducirse un poco, probablemente durante algunos años, si se quieren obtener los recursos para las inversiones necesarias.

El país podría repetir con los demócratas el error que cometió hace 12 años con los republicanos. Los norteamericanos se acordaron entonces del rápido crecimiento de los años 60 y se mostraron irritados por los malos resultados de los años 70. Pidieron un rápido restablecimiento de la situación y Reagan respondió de la forma más placentera imaginable: con un enorme recorte de impuestos. Esto dio lugar a un gran aumento del consumo, seguido del presente estancamiento. Ahora deben pagarse las deudas de los 80, se han de equilibrar las cuentas y se ha de hacer frente a la puesta al día de las infraestructuras, tanto tiempo abandonadas. Será un trabajo largo y duro, pero éste es el precio de volver al camino del crecimiento rápido. Es posible que ese tipo de sacrificio no fuera un tema oportuno para ser planteado en medio de la euforia de una convención. Pero sin duda será una preocupación prioritaria -probablemente la preocupación prioritaria- del presidente que se elija en Noviembre .

Cómo los bloques regionales pueden perjudicar al comercio internacional.

(Martin Wolf, en "Financial Times")

En su reciente reunión de Munich, los líderes del grupo de los Siete Grandes países industriales fueron incapaces de impulsar las negociaciones de la Ronda Uruguay. Tanto es ello así que algunas voces, sobre todo en Estados Unidos, proclaman abiertamente que "el multilateralismo global ha muerto" y que "bienvenidos sean los arreglos comerciales regionales".

Sin embargo, no está nada claro que los bloques regionales convengan a aquellos que los crean. Y menos claro aún es que los arreglos regionales sean una alternativa válida al sistema multilateral global. No parece

que sea éste el caso, y uno pensaría más bien que lo que hace el regionalismo comercial es subrayar y potenciar los méritos del multilateralismo.

Lo que es evidente es la importancia progresiva de la discriminación regional. El último estudio del Banco Mundial sobre las perspectivas de la economía global muestra que el 41'4 por ciento del comercio mundial tuvo lugar en 1988 en el marco de arreglos regionales, y que otro 4'9 por ciento de dicho comercio lo hizo en el marco de nuevos arreglos, tales como los que existen entre la CE y el Este europeo o entre Estados Unidos y Méjico⁽¹⁾.

Pero incluso en el caso de que se excluya el comercio interno de la Comunidad Europea por considerarlo como comercio que tiene lugar dentro de un solo país, no menos de un 24'8 por ciento de los intercambios mundiales se realizan en el marco de bloques de países, y un 6'3 por ciento adicional en el de bloques potenciales.

Si los bloques regionales son o no interesantes para los que participan en ellos depende de la medida en que suponen creación de comercio, como algo distinto de lo que es desviación del mismo. Se crea comercio cuando productores internos de elevados costes son substituidos por productores de costes bajos en el interlocutor regional. El comercio, simplemente, se desvía cuando los suministradores exteriores de costes bajos son substituidos por proveedores de costes elevados en el consocio regional.

No se pueden establecer reglas *a priori* para determinar cuando un arreglo dado generará comercio y no una desviación perjudicial del mismo. Como señala un distinguido economista internacional, Jagdish Bhagwati, la proximidad geográfica no es condición suficiente⁽²⁾.

Pero tanto si los arreglos regionales benefician a sus participantes como si no, el comercio entre bloques no puede ser una alternativa al multilateralismo. La única área del globo en la que el comercio intrarregional ha parecido resultar una estrategia positiva ha sido el occidente europeo, donde varios países de dimensión media y pequeña intercambian entre ellos las tres cuartas partes de sus exportaciones. En Norteamérica y Asia, en cambio, los mercados de fuera de la región suponen alrededor de las dos terceras partes del total de las exportaciones. Sacrificar tales mercados a los regionales sería una locura.

Por otra parte, no sólo es muy importante el comercio multilateral sino que el aumento del regionalismo hace que las reglas globales sean todavía más esenciales.

Como observa el profesor Bhagwati, nuevas formas de protección tales como el antidumping y las limitaciones voluntarias de la exportación, así como la utilización con fines proteccionistas de las exigencias de calidad o técnicas locales, hacen que la diversión comercial sea más probable. Se necesitan disciplinas globales, por consiguiente, para hacer posible que los arreglos regionales sean menos onerosos, no sólo para terceros países sino incluso para los propios participantes.

¿Se verá el globalismo perjudicado por el regionalismo?. Un estudio reciente sobre este último elaborado por el Fondo Monetario Internacional sostiene que "pasado un cierto punto, un regionalismo excesivo entorpecería el sistema de comercio internacional y lo haría inoperante"⁽³⁾. Si los autores están en lo cierto,

(1) **Global Economic Prospects and the Developing Countries**, World Bank, 1992.

(2) Jagdish Bhagwati. **Regionalism and Multilateralism: and Overview**. Columbia University. Documento de trabajo, núm. 603.

(3) Augusto de la Torre y Margaret R. Kelly: **Regional Trade Arrangements**. Occasional paper 93. Fondo Monetario Internacional.

el regionalismo aumenta la necesidad del multilateralismo, pero al mismo tiempo lo debilita. No hay motivo alguno para celebrarlo.

Mirando más allá de la crisis europea.

(*The Economist*).

Las reuniones financieras internacionales suscitan siempre más expectación y son más entretenidas cuando hay una crisis concreta de la que salir. Desde este punto de vista, la reunión de este año del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial -cuyos encuentros preliminares habrán empezado el 17 de Septiembre en Washington- debería constituir una gran juerga. Los presentes serán los ministros de Hacienda y los gobernadores de los 168 países miembros; y con el SME en curso de descomposición y los países de la CE sumidos en las mayores incertidumbres como consecuencia de Maastricht, los ministros y gobernadores europeos deberían ser los principales animadores.

Como preparación del debate, el FMI ha publicado uno de sus informes de coyuntura bianuales, es decir, su último "World Economic Outlook". El Fondo, al igual que la mayoría de los pronosticadores, ha cosechado más bien fracasos últimamente. Hace un año predijo que el crecimiento del PIB en el mundo industrial sería, como promedio, del 1'3% en 1991 y del 2'8% en 1992. Ahora dice que el crecimiento del año en curso será sólo del 1'7%. Para 1993, con todo, predice un sólido 2'9%.

La recuperación parece estar siempre "a la vuelta de la esquina", pero los economistas no saben de qué esquina se trata. La verdad es que los modelos económicos habituales, construidos con datos de pasadas experiencias, son poco útiles para predecir el impacto que ejercen sobre las economías las caídas de los precios de los activos y una deuda generalizada y sin precedentes.

Y lo que es peor, dado que el pronóstico del FMI no ha podido tener en cuenta la convulsión monetaria de Europa -que amenaza con minar todavía más la confianza de empresas y de consumidores- las estimaciones de aquél resultan ya anticuadas. Incluso antes de los acontecimientos más recientes el FMI había pronosticado para la CE un crecimiento de sólo 1'4% para 1992 y del 2'3% para 1993. Pese a ello, sin embargo, las autoridades de todo el globo utilizarán las estimaciones del FMI, con independencia de sus defectos, como base para debates y decisiones.

Si los países europeos no son capaces de mantener intacto el mecanismo de cambios, la recuperación de Norteamérica y de Japón resultará todavía más esencial para asegurar la salud económica del mundo. El Fondo se siente optimista respecto a Japón. Es cierto que la última estimación del banco central de este país mostraba que la confianza de las empresas había descendido a su nivel más bajo desde 1974, pero esta información es anterior al anuncio de una asignación presupuestaria de 10'7 billones de yens (87 m.m. de dólares, equivalentes al 24% del PIB) destinada a estimular la economía. EL FMI cree que esta medida acelerará la expansión de Japón en casi el 1% a lo largo de los próximos 12 meses, y que el crecimiento alcanzará el 3'8% en 1993.

El FMI, por su parte, sostiene que no se necesitan más recortes de los tipos de interés en Estados Unidos, y que el crecimiento en este país aumentará del 1'9% este año al 3'1% el año próximo. Hasta hace poco, la alarmante debilidad del dólar parecía que iba a ser el tema central de las conversaciones de Washington. Este problema hoy parece haberse desvanecido. El dólar subió a 1'51 DM el 16 de Septiembre, frente a 1'39 una semana antes. Dos circunstancias explican esta recuperación. Primero, los comentarios de Wayne Angell, uno de los gobernadores de la Reserva Federal, según el cual el dólar estaba absurdamente subvalorado, cosa que todavía es verdad. Segundo, el inesperado recorte de los tipos de interés alemanes, el 14 de Septiembre, el primero en casi cinco años.

La recomendación más importante del FMI, una vez más, es que los gobiernos deben reducir sus déficit presupuestarios. El fracaso en este terreno en los años 80 es la mayor razón de que los gobiernos de los países industriales se vean hoy incapacitados para utilizar la política fiscal de cara a la recuperación. Además, los grandes déficit públicos mantienen los tipos de interés a largo plazo más elevados de lo que serían en otro caso, con lo que se impide que las reducciones de los tipos a corto plazo produzcan los efectos deseados. Algunos países registran déficit todavía mayores que al principio de la década de los 80. En cambio, la prudencia fiscal de Japón durante los años 80 -fue el único país que consiguió un superávit fiscal el año pasado- le ha permitido actuar con energía ahora.

Las noticias más optimistas del "Economic Outlook" se refieren a las perspectivas de los países en vías de desarrollo. El FMI espera que crezcan más del 6% este año y el próximo. Estos serían los mejores resultados en más de una década, y ello gracias a unos tipos de interés del dólar más bajos (que han reducido los pagos por el servicio de la deuda de los países más pobres), y a la expansión que ha resultado de la reconstrucción del Oriente Medio. Pero más importantes son aún a este respecto las políticas estabilizadoras y las reformas estructurales llevadas a cabo por muchos países en desarrollo en años recientes y que ahora empiezan a dar sus frutos. Lo malo es que las economías industriales suponen las tres cuartas parte de la demanda mundial. Esto hace que unas políticas acertadas por parte de los países ricos son tan cruciales para los países en vías de desarrollo como las propias decisiones de estos.

Keynes versus clásicos en Wyoming.

(Michael Prowse, en *"Financial Times"*).

El frío que he sentido al despertar, este fin de semana, me ha desorientado, hasta que he recordado que había acudido al simposio sobre economía que organiza todos los años el Banco de la Reserva Federal de Kansas City. Había cambiado, en efecto, el pegajoso calor estival de Washington por el aire fresco de las montañas de Jackson Hole, en Wyoming.

No pretendo decir que las alturas intelectuales alcanzadas en la conferencia igualen los picos del paisaje que nos rodea, pero lo cierto es que ha habido momentos de gran interés. Se trataba, este año, de explicar por qué se ha desacelerado el crecimiento en todos los países industriales, y de proponer remedios ante la

situación presente. La atención se concentró, acertadamente, en la pérdida de ritmo que se ha manifestado a partir de principios de los años 70, más que en las manifestaciones recesivas más recientes. En Estados Unidos, por ejemplo, la recesión ha reducido el consumo *per cápita* en menos del 2'5 por ciento, mientras que el menor crecimiento de la productividad a partir de 1973 ha hecho bajar el consumo alrededor del 30 por ciento.

Por lo que a la política económica se refiere, el simposio dio lugar a un fraccionamiento claro en lo que podríamos llamar "Cambridge frente a los clásicos", o "Clinton frente a Bush". Me refiero, por supuesto, al Cambridge de Massachusetts -sede de Harvard y del MIT- y no al Cambridge de Inglaterra, que no estaba representado en la conferencia.

El contingente de Cambridge se inclinó insistentemente a favor de las inversiones como incentivo para el desarrollo. Lawrence Summers (temporalmente en el Banco Mundial) y Bradford De Long, un colega suyo de Harvard, sostuvieron que la inversión en equipo y en maquinaria ofrecía muchos beneficios para la sociedad en general, beneficios que excedían en gran medida los rendimientos típicos del 10 por ciento, más o menos, obtenidos por las empresas individuales. Y esto porque tales inversiones tenían grandes efectos adicionales ("spill over" effects). Así, v.g., las acciones emprendidas por una empresa contribuirían a la difusión de nuevas tecnologías, de las cuales se aprovecharía toda la industria. Por consiguiente, están justificadas subvenciones públicas tales como las representadas por las bonificaciones fiscales permanentes por razón de inversiones ("permanent investment tax credit") propuestas por Bill Clinton, el candidato demócrata a la presidencia.

Otros economistas de Cambridge ofrecieron argumentos paralelos a favor de unas mayores inversiones en "capital humano" (educación y formación profesional), asimismo incorporadas al plan económico de Clinton. No quedaron claras las ventajas relativas de invertir en equipo, en infraestructura y en capital humano. De Long, en el curso de una conversación, señaló que los beneficios sociales de las inversiones en equipo podrían ser del 30/40 por ciento anuales, o incluso superiores, con lo que serían, con mucho, las más rentables. Summers, sin embargo, las redujo más tarde a un 25/30 por ciento, indicando que no deseaba ser caricaturizado como "Mr. Equipment".

Muchos de los participantes más conservadores encontraron difícilmente digeribles los argumentos de Cambridge. Kamiharu Shigehara, director del departamento de economía de la OCDE, señaló que la menor inversión no explica la reducción del crecimiento a partir de principios de los años 70. Entre las causas fundamentales de tal reducción debían citarse una inflación elevada o variable, así como las mayores "rigideces estructurales". Repitiendo el argumento favorito de su predecesor David Henderson, Shigehara dijo que el remedio consistía en una serie de antiguas verdades tales como las acciones para conseguir la estabilidad de los precios, la liberalización de los mercados y la eliminación de obstáculos al comercio, entre otros.

Otros conservadores argumentaron que la ralentización del crecimiento era ilusoria. En una perspectiva histórica amplia, el sistema capitalista funcionaba todo lo bien que cabe esperar. El crecimiento *per cápita* de los países industriales, del 1'9 por ciento desde 1973, era poca cosa comparado con el 3'5 por ciento conseguido entre 1950 y 1973, pero no estaba nada mal si la comparación se hacía con la mayoría de los períodos anteriores. El crecimiento, por ejemplo, fue sólo del 1'6 por ciento, como promedio anual, entre 1900 y 1913, período que en modo alguno puede considerarse depresivo. El crecimiento excepcional de después de la Segunda Guerra Mundial tuvo su origen en una serie de factores especiales tales como la reconstrucción de Europa y de Japón, la superación del proteccionismo instaurado en los años de entreguerras y el aumento insostenible del gasto público.

Michael Darby, un antiguo economista de la administración Bush, adoptó una posición distinta, pero igualmente escéptica. El crecimiento no se había reducido en las dos pasadas décadas. Lo que ocurre es que había sido mal medido ("mismeasured"). La principal razón de ello es el cambio que se ha producido de la

producción de bienes a la de servicios, en los que la productividad fue mal calculada, dejándola frecuentemente establecida en cero. Darby exageró su argumento, pero es posible que las estadísticas contengan defectos. El menor crecimiento de la productividad ha ido acompañado de un gran aumento de la desigualdad salarial, lo cual es habitualmente atribuido a cambios técnicos como el incremento de las tecnologías de la información. Ahora bien, las nuevas tecnologías suelen ir asociadas con un crecimiento mayor, no menor. El círculo podría cuadrarse parcialmente si una gran parte del sector servicios y de la producción más sofisticada relacionada con las nuevas tecnologías hubieran sido sistemáticamente infravaloradas.

Los conservadores presentaron algunos buenos argumentos en Jackson Hole. Pero mi impresión es que las aportaciones más interesantes las hicieron los neo-keynesianos de Cambridge, los cuales se mostraron poco preocupados por la historia, poniendo el énfasis en la manera cómo mejorar el futuro. Parece claro que las líneas de la batalla económica están siendo trazadas de nuevo. Los conservadores han tenido un gran éxito con sus argumentos contra unas políticas anticíclicas activas.

Ahora bien, nuevas teorías sobre el crecimiento, que subrayan la importancia del capital humano y la divergencia entre beneficios privados y sociales de muchas formas de inversión, han abierto un nuevo campo para el intervencionismo estatal. El activismo gubernamental -se dirá una y otra vez- puede no estar en condiciones de evitar recesiones periódicas, pero puede ser muy útil para mejorar las perspectivas de crecimiento a largo plazo.

¿Quién ganó realmente la Guerra Fría?

El artículo que se transcribe a continuación, de Arthur Schlesinger, el conocido historiador norteamericano, apareció publicado en "The Wall Street Journal" de 14 de Septiembre.

Los republicanos norteamericanos, en la actual campaña electoral, utilizan dos aseveraciones que han de resultar sin duda interesantes para los historiadores. La primera de ellas es que, a pesar de las reticencias y del poco entusiasmo de los demócratas, ellos, los republicanos, consiguieron al fin el triunfo en la Guerra Fría. La segunda es que, después de ganar la Guerra Fría, la Administración republicana se ve por fin libre para dirigir su atención a los problemas internos del país.

¿Atribuirán realmente los historiadores a los republicanos el mayor mérito por la derrota del comunismo?. El presidente Bush, justo es decirlo, no sostiene este punto de vista. "La muerte del comunismo" -dijo en su discurso de aceptación- "necesitó del fuerte liderazgo de presidentes de ambos partidos". Pero obsérvese que estas palabras siguen sugiriendo que todo lo que ocurre en el mundo se decide en Washington.

Lo que realmente derrotó al comunismo fue el comunismo mismo, el cual, en la práctica, resultó ser un desastre político, económico y moral. Si el comunismo hubiera funcionado las cosas serían muy distintas hoy. También debe reconocerse el valiente papel que representaron todos aquellos hombres y mujeres que en los

países comunistas desafiaron a los comisarios y que a la larga les arrojaron fuera del poder. Uno no tiene más remedio que compartir la sorpresa expresada por Meg Greenfield en "Newsweek" por el hecho de que en un discurso de aceptación de 58 minutos de duración, en el que se subrayó la liberación de la Unión Soviética y del Este de Europa (y en el que no faltó una alusión a su propia contribución en ello), "el presidente no se refiriera para nada a la angustia y al sufrimiento de esa gente valerosa, cuya actuación persistente tanto influyó en la caída de aquellos regímenes".

Dada, por una parte, la inherente incapacidad del comunismo para funcionar adecuadamente y, por otra, la gran capacidad de resistencia que generó entre sus víctimas, el imperio soviético estaba condenado a largo plazo. Con todo, está claro que la presión exterior hizo que el hundimiento se acelerara. Por esto los historiadores valorarán como es debido lo que supuso en el proceso de desintegración pacífica de la Unión Soviética la política de contención ("containment policy") de Occidente dirigida por Estados Unidos. Incluso los republicanos reconocen hoy el papel importante que en el fin de la Guerra Fría tuvo esa política de contención.

Ahora bien, se tiende a olvidar que ésta fue una política propuesta por demócratas progresistas tales como George Kennan, Averell Harriman y Klark Clifford, y adoptada por la Administración demócrata-progresista de Harry Truman. Dicha Administración creó los instrumentos básicos y adoptó las decisiones fundamentales de la política de contención: la Doctrina de Truman, el Plan Marshall, la OTAN, la intervención en Korea.

Y ya que celebramos la victoria de la política de contención, no olvidemos que en un principio altos líderes republicanos rechazaron y condenaron tal política. En 1952, los candidatos republicanos pidieron "el término de esa política de contención negativa, fútil e inmoral".

Fue sólo bajo la Administración de Eisenhower cuando los republicanos, como partido, dieron un giro completo y aceptaron dicha política. Pero incluso así fueron los demócratas los que la practicaron con mayor fe. Así, la Administración Kennedy obligó a que los soviéticos retiraran los misiles de Cuba. La Administración Johnson incluso llevó la política de contención a extremos excesivos, al suponer que una victoria comunista en Vietnam representaría una amenaza para intereses vitales de Estados Unidos.

En los años 60 apareció y tuvo cierto éxito una escuela de historiadores revisionistas que se dedicó a criticar a las administraciones demócratas por su belicismo excesivo en la dirección de la Guerra Fría. No es ésta la impresión que se recibe ante la oratoria republicana actual.

Los republicanos tuvieron la suerte de estar ocupando la Casa Blanca en el momento en que la política de contención dio sus frutos más espléndidos. No hay duda de que la intensificación de la carrera armamentista por parte del presidente Ronald Reagan aceleró el colapso de la ya ruinoso economía soviética, pero el esfuerzo militar de Reagan dañó también severamente a la economía norteamericana. Recuérdense los déficit presupuestarios, las distorsiones estructurales, la diversión de la capacidad científica y tecnológica ("diversion of scientific and technological expertise") y la corrupción y el despilfarro que los gastos del Pentágono trajeron consigo.

La democracia ganó la Guerra Fría porque, en último término, la democracia funciona, más o menos, y el comunismo no; no porque los republicanos ocuparan la Casa Blanca. Y pasando a la segunda aseveración, tampoco puede decirse, con un mínimo de rigor, que el presidente Bush tuvo que dejar de lado los problemas domésticos durante cuatro años porque estuvo muy ocupado ganando la Guerra Fría. Este es ahora un punto fundamental de los republicanos. Es decir, primero salvamos al mundo; dennos ahora un segundo mandato y salvaremos a Norteamérica.

En realidad, como muchos observadores constataron oportunamente, la Guerra Fría había terminado cuando George Bush se hizo cargo de la presidencia. En estas mismas páginas, el 18 de Mayo de 1989, por ejemplo, quien esto escribe publicó un artículo titulado "Que alguien le diga a Bush que hemos ganado la Guerra Fría". La necesidad de ganar una Guerra Fría que ya había sido ganada apenas puede servir de excusa por haber permitido que la economía de Estados Unidos haya alcanzado la menor tasa de crecimiento desde la época de la presidencia de Hoover.

En cualquier caso, es una frivolidad, un argumento impropio de un presidente, decir que éste estaba demasiado ocupado con los problemas de fuera para poder hacer frente a los problemas internos. ¿Puede alguien recordar excusas parecidas de otros presidentes?.

James Polk llevó a cabo la guerra contra Méjico pero, al mismo tiempo, sacó adelante sus dos grandes reformas: la reducción de los aranceles y el establecimiento de un sistema del tesoro independiente. La Guerra Civil constituyó tal vez la más agotadora de las crisis que ha vivido Norteamérica, pero no impidió que Abraham Lincoln firmara textos legales tan fundamentales como la Homestead Law, por la que se daban gratuitamente tierras públicas a los agricultores, y la Morrill Act, que establecía la cesión de terrenos a ciertos colegios y universidades con la condición de que se dedicaran a determinadas enseñanzas ("land-grant college system").

La Segunda Guerra Mundial representó otra crisis extenuante, y Franklin Roosevelt llegó a decir que sustituía al Dr. New Deal por el Dr. Win-the-War. Pero aún así creó la Fair Employment Practices Commission y firmó la GI Bill of Rights, llegando a proponer en 1944 su propia Economic Bill of Rights. Harry Truman hizo frente, no a una Unión Soviética en sus últimos estertores de su fase terminal sino a una potencia en alza. Pero todas las crisis exteriores de la época le dejaron tiempo para poner en marcha el Fair Deal y su programa de justicia social y racial.

El presidente Kennedy solía lamentarse en privado de que las crisis internacionales le hubieran impedido dedicar a las necesidades internas todo el tiempo que hubiera deseado. Pese a ello, encontró espacio para preocuparse por los derechos civiles, por el desarrollo regional, por la ayuda federal a la educación, por las atenciones sociales, por la igualdad salarial de la mujer, estableciendo además las bases de la guerra contra la pobreza. El presidente Johnson alternó la guerra en el Vietnam con su apoyo al programa de Great Society.

Los conflictos internacionales de la etapa Bush no alcanzan la magnitud de aquellos con los que tuvieron que enfrentarse Polk y Lincoln, FDR y Truman, y Kennedy y Johnson sin abandonar sus responsabilidades internas. La labor de su presidente consiste precisamente en mantener en el aire simultáneamente una serie de pelotas. Cuando la campaña republicana presenta a Bush como un presidente que sólo puede jugar con una pelota a la vez le deja en un mal lugar. Un juglar que sólo puede utilizar una pelota es lo último que la república espera de un presidente.

Que los republicanos dejen de hacer aseveraciones históricamente falsas. En vez de ello, que intenten responder a preguntas serias que preocupan a los electores. Por ejemplo, esta: ¿qué recortes concretos del gasto piensa hacer el presidente como condición para sus reducciones de impuestos?.

La firmeza de Francia ante el expediente agrícola.

(Philippe Lemaitre, en *"Le Monde"*).

Una semana después de la cumbre de Munich de los Siete Grandes países industriales, Europa y Estados Unidos continúan enfrentados a propósito del GATT. Según Michel Sapin, ministro de Economía francés, las negociaciones podrían concluir después de las elecciones norteamericanas y francesas. El punto de discordia es la reducción de las subvenciones agrícolas, toda vez que Francia, por ahora, no ha cedido en su posición.

¿Se ha asistido verdaderamente, en la cumbre de Munich, a un acercamiento de las posiciones en relación con las negociaciones de la Ronda Uruguay y, en especial, con el tema agrícola?

Así lo dijo el comunicado divulgado al término de la conferencia, el cual, con todo, insinuó que Francia, sola, se oponía aún al acuerdo, aunque tal oposición podría desaparecer una vez superado el referendun de Maastricht. Sin embargo, esta interpretación es muy discutida, tanto en París como en Bruselas, aunque es cierto que sigue habiendo quien la considera correcta.

"La reunión de Munich fue muy útil. Estoy convencido de que en cuanto hayan pasado las fechas electorales las cosas pueden evolucionar muy rápidamente de forma positiva", comentaba el 13 de Julio el ministro Sapin.

Dos horas más tarde, Louis Mermaz, Ministro de Agricultura, también presente en Bruselas, explicaba, en cambio, que no se trataba en absoluto de llegar a un acuerdo a cualquier precio, que los Estados Unidos no habían atendido aún las principales peticiones comunitarias y que para protestar contra la ayuda concedida por la CE a sus productores de oleaginosas los norteamericanos se estaban preparando para establecer -de manera unilateral, fuera de las reglas del GATT- medidas de retorsión que penalizarían sobre todo a los productores franceses. ¿Era ese el mejor clima para un acuerdo?, se preguntaba Mermaz.

Esta cacofonía es el último reflejo de la tentativa dirigida en Munich por Estados Unidos -con el apoyo de Gran Bretaña y la complicidad, según parece, de los comisarios europeos presentes, entre los que se encontraba Delors- para encontrar el camino de un acuerdo, aunque ello supusiera forzar el consentimiento del presidente francés.

Hábilmente, el "documento" que hicieron circular los británicos en Munich dejaba el contencioso agrícola en una simple disputa entre expertos: ¿en qué medida se comprometerá la Comunidad a reducir sus exportaciones de cereales subvencionados?. ¿En un 18%, como parece dispuesta a proponer?. ¿O en un 22%, como piden los norteamericanos?. Por una diferencia tan pequeña, ¿se iba a impedir el acuerdo, abandonando la posibilidad de dar una buena y estimulante noticia a los medios económicos?. François Mitterrand, por lo que se cree saber, estuvo a punto de dar su conformidad, incitado por alguno de sus consejeros, pero cambió de idea a última hora, alertado por Roland Dumas de los peligros de la solución preconizada.

La batalla continúa con vistas a conseguir que Francia se rinda. De hecho, si hubo alguna perspectiva de acuerdo en Munich no fue porque se hubieran acercado las posiciones de unos y otros sino porque algunos Estados miembros hicieron saber que estaban dispuestos, para terminar de una vez, a aceptar la línea defendida por Washington.

Ahora bien, el caso es que no se trataba en absoluto de un acuerdo equilibrado, como el que ha estado buscando la Comunidad desde hace meses. Los gestores de la política agrícola común (PAC) que, junto con Dumas, han impedido el compromiso amañado por los británicos, subrayan que, entre los cinco puntos

centrales de la negociación agrícola, la posición norteamericana no ha evolucionado lo más mínimo en la dirección deseada por la Comunidad.

Un punto importante, esencial para los norteamericanos, hace referencia a la limitación del volumen de las exportaciones subvencionadas. En realidad, los Doce podrían adquirir algunos compromisos al respecto. Ahora bien, sabiendo que tal obligación suplementaria será mal vista por las organizaciones profesionales, no aceptarán ir por este camino si no obtienen alguna contrapartida de parte de los norteamericanos. Por ejemplo:

A) El derecho de llevar a cabo un cierto reequilibrio de las importaciones en la CE o, dicho de otro modo, de percibir, más allá de cierto límite (correspondiente, v.g., al nivel actual de los suministros), gravámenes sobre las compras de productos substitutivos de los cereales (PSC) tales como el "corn gluten feed", importado masivamente de Estados Unidos. Se trata de un subproducto del maíz que en la actualidad entra en la CE sin pago de derecho alguno.

Este reequilibrio, combinado con la baja del precio de los cereales prevista por la reforma de la PAC, permitiría, probablemente, la "reconquista" del mercado interior que pretenden los Doce. Sin tal reequilibrio, la disminución de los precios decidida en el marco de la reforma (-29%), y que es inferior a lo que la Comisión había propuesto, podría resultar insuficiente para asegurar la competitividad de los cereales comunitarios frente a los PSC.

B) La seguridad de que los pagos compensatorios prometidos a los productores de la CE como contrapartida de las disminuciones de los precios que resulten de la reforma de la PAC no serán reducidos en el curso de los próximos años. Esto es importante si se quiere ganar la confianza de los agricultores, uno de cuyos principales temores es precisamente que tales indemnizaciones, que substituirán parcialmente a los precios de garantía, sean un día disminuidas o suprimidas. Los norteamericanos se niegan a dar una garantía de tal naturaleza.

C) La adopción por parte de Estados Unidos de una "cláusula de paz", es decir, en otras palabras, del compromiso de que si se alcanza un convenio agrícola en el marco de la Ronda Uruguay los norteamericanos renunciarán a la utilización de su legislación comercial nacional, la Trade Act, para acosar a la PAC. Se trata de una reivindicación que, si las cosas funcionaran normalmente en el mundo del GATT, sería obvia, pero que en realidad no lo es. En la medida en que las partes contratantes del Acuerdo General hubieran suscrito las reglas multilaterales y su procedimiento de resolución de los conflictos, deberían serles prohibido que hicieran justicia por su cuenta. Ahora bien, vista la pasividad del secretario general del GATT ante el uso ilegal por parte de Estados Unidos de su legislación nacional, la Comunidad no puede dejar de insistir sobre este punto.

Añadamos a todo esto que la CE, que decidió, en el marco de la reforma de la PAC, dejar de cultivar el 15% de sus tierras arables y practicar una ganadería más extensiva (todo ello para poner freno a los excedentes), desea ver que los Estados Unidos adopten también medidas destinadas a controlar su propia producción. Si la CE frena la suya y los Estados Unidos la dejan libre, la reforma de la PAC no habrá servido para nada.

Ante este conjunto de peticiones de la Comunidad, los norteamericanos -si creemos a los negociadores comunitarios- se han mostrado silenciosos.

A la vista de lo que precede se puede interpretar mejor el pretendido acercamiento de Munich. Mientras la reforma de la PAC es acogida todavía con recelo por no pocos agricultores, y dado que en numerosos departamentos éstos adoptan actitudes casi insurreccionales, suscribir en Munich un acuerdo notablemente desequilibrado hubiera sido peligrosamente irresponsable.

Esto se ha evitado, pero por poco, según parece. Por lo menos por lo que se refiere a la comunicación, el comportamiento de la delegación francesa (¡un Airbus entero!) ha sido mediocre. ¿No tiene uno la impresión que Francia era el único obstáculo y de que estaba sola?. Esto no tiene sentido cuando la mayor intransigencia fue la de los norteamericanos y cuando en relación con diversos puntos de la negociación agrícola (el reequilibrio, la inclusión de los pagos compensatorio en la "caja verde", es decir, la seguridad de que no se reducirán) Alemania defiende una posición tan firme como Francia.

Los Estados Unidos han anunciado medidas de retorsión para sancionar la negativa de la CE de reducir de manera radical su ayuda a los productores de oleaginosas. Estas represalias afectarán a un volumen de comercio de mil millones de ecus (7 mil millones de francos), y nuestros exportadores de vinos, de coñac y de quesos recibirán el correspondiente impacto. Además, los norteamericanos amenazan con derechos compensadores y con gravámenes antidumping, sin razones válidas, las exportaciones comunitarias de productos siderúrgicos ("puro chantage comercial", dice Eurofer, la asociación europea de la siderurgia). Y esto sin aludir siquiera a los desequilibrios comerciales que puede provocar en Europa la subvaloración del dólar que resulta de la política monetaria de la Reserva Federal.

¿Es verdaderamente oportuno, en estas circunstancias, contemplar una conclusión rápida de la Ronda Uruguay de acuerdo con los deseos del presidente Bush pero en total desacuerdo con nuestros propios intereses?.

Por qué los precios de los servicios suben más rápidamente.

("The Economist")

La tasa de inflación media en las siete mayores economías industriales descendió al 3'2% en los 12 meses anteriores al pasado Junio, frente al 5'6% de últimos de 1990. Dejando al margen 1986, en que los precios al consumo retrocedieron a causa de la gran caída de las cotizaciones del petróleo, la inflación es ahora casi la más baja desde los años 60.

Muchos gobiernos están dispuestos a reducir la inflación al 2%, o menos aún. Algunos lo han conseguido ya por lo que a artículos manufacturados se refiere. Los precios de algunos de éstos incluso han bajado en el último año. El problema son los servicios, en los que la inflación se muestra particularmente tenaz.

En la mayoría de los países, en efecto, la inflación del sector servicios se sitúa unos dos puntos porcentuales por encima de la de los otros sectores. Así, por ejemplo, en los 12 meses anteriores a Junio, el precio medio de los artículos se elevó sólo en el 2'2% en Estados Unidos, mientras que el precio de los servicios subió el 4%. En Italia, los precios de los servicios (excluidos los alquileres) subieron un 10%, el año pasado, frente a una elevación de menos del 5% para los otros bienes.

En Estados Unidos y Gran Bretaña han descendido los precios medios de los artículos audiovisuales, de los utensilios eléctricos y de los ordenadores. En el Reino Unido también bajaron los precios de la ropa de mujer. En cambio, los precios de algunos servicios subieron substancialmente. El seguro de automóviles aumentó el 30% en el citado país, y las entradas de los teatros lo hicieron en un 12% en la propia Gran Bretaña y en Estados Unidos. La cuota de socio del club de deportes Cannon, en Londres, subió en un 11%. En Nueva York, en cambio, la del Health and Racquet Club no varió el año pasado.

No es raro que el precio de los servicios suba más que el de los productos industriales, y esto por varias razones:

- El crecimiento de la productividad tiende a ser menor en los servicios que en la industria. Los salarios, en cambio, acostumbran a aumentar al mismo ritmo, aproximadamente, en ambos sectores, de lo que resulta que los costes salariales unitarios suben más rápidamente en los servicios. Es más difícil incrementar la productividad en el sector servicios substituyendo gente por máquinas. ¿Le gustaría que un robot le cortara el pelo?. Los avances tecnológicos de la pasada década se tradujeron en una reducción de los precios de los ordenadores y de la electrónica de consumo, pero hay mucho menos margen para que tales cambios se produzcan en muchos servicios. El trabajo de un peluquero ha cambiado poco en los últimos 25 años.
- A medida que las rentas aumentan los consumidores exigen mejores servicios. Esto suele significar servicios con más gente empleada y, por consiguiente, más caros. Esto es lo que ocurre cuando se pasa de un MacDonald's al Ritz. Algo parecido ocurre cuando se eligen escuelas con menor número de alumnos por clase. Todo esto alimenta la inflación de los servicios.
- Las empresas de servicios son menos sensibles que las manufactureras a las políticas antiinflacionistas de los gobiernos. Una caída brusca de la demanda de bienes industriales puede dar lugar a un repentino amontonamiento de stocks, lo que lleva a los productores a reducir los precios para así liquidar existencias excesivas. La mayoría de los servicios, bien se trate de cortes de pelo bien de operaciones quirúrgicas, no pueden ser almacenados, lo que significa que hay menos presiones, en casos de crisis, para proceder a liquidaciones mediante disminuciones de los precios. Por otra parte, las empresas de servicios se hallan bien resguardadas, por lo general, frente a la competencia exterior -cosa que no ocurre con las industrias- lo que les permite también mantener mejor los precios.
- Los productores de servicios encuentran frecuentemente más fácil incrementar los precios a causa de una mayor "lealtad a una marca". La gente se resiste más a cambiar de dentista, o a variar las escuelas de sus hijos, que a cambiar de detergente para la máquina de lavar. Además, v.g., el coste de cambiar la cuenta de uno en un banco es mayor que el de probar una nueva marca de zapatos.

Las tendencias al alza de los precios de los servicios tienen una consecuencia ingrata. Para hacer bajar la tasa de inflación global por debajo del 2%, los gobiernos deberán reducir el ritmo de crecimiento de la economía en mucha mayor medida, con las consiguientes pérdidas en términos de producción y de puestos de trabajo.

Afortunadamente, hay síntomas de que, a lo largo de los próximos años, la inflación de los servicios será menor. El crecimiento de la productividad, que, como vimos, ha sido muy pausado en el sector, puede acelerarse. Las reestructuraciones, que tanto afectaron a la industria en los años 80, pueden ahora extenderse a algunos servicios. En Norteamérica y en el Reino Unido éstos han acusado el impacto de la recesión como nunca lo habían hecho. Las empresas de servicios, por consiguiente, se están desprendiendo del personal que no es absolutamente necesario, lo que debería llevar a un incremento de la productividad. La nueva tecnología

informática también debería contribuir a una progresiva disminución de costes en las telecomunicaciones y en las ventas al por menor.

Pero lo que posiblemente es aún más importante, los gobiernos están sometiendo los servicios, tanto públicos como privados, a una mayor competencia. La privatización conduce a un aumento de la eficacia de las empresas de servicios públicos, al tiempo que se van eliminando las prácticas restrictivas de muchas profesiones.

Con el tiempo, todas estas medidas deberían contribuir a una mayor estabilidad de los precios del sector servicios.

Ahora bien, mientras esto no sea una realidad, la carga de reducir la inflación continuará pesando desproporcionadamente sobre las espaldas de los productores de bienes manufacturados.

El bicentenario triste del dólar norteamericano.

("The Economist").

En este 1992 el dólar cumple 200 años. Fue establecido como unidad monetaria de Estados Unidos en la "Mint Act" de Abril de 1792. Durante el pasado medio siglo ha sido la moneda de reserva del mundo. ¿Le ha llegado la hora del retiro?.

En los primeros 150 años, el valor de la moneda norteamericana osciló entre 4 y 5 dólares la libra esterlina. Después de la Segunda Guerra Mundial su valor subió espectacularmente, pero esto fue debido más a los problemas de la moneda británica que al propio valor del dólar. Frente al DM y al yen, éste ha caído en un 65%, aproximadamente, desde los años 60.

El pasado 20 de Julio el dólar se situó por debajo de 1'45 DM, muy cerca del récord de 1'43 DM alcanzado en Febrero de 1991. Tal caída hizo que la Reserva Federal y otros bancos centrales tuvieran que acudir en auxilio del dólar. La razón de que no lo hubieran hecho antes, según parece, es que la administración Bush celebra el dólar barato como medio para estimular las exportaciones y la expansión. Nicholas Brady, el Secretario del Tesoro, afirma que no le importa lo más mínimo el reciente descenso del dólar.

Esto parece mostrar más bien cierta negligencia. Como moneda de reserva, el dólar debe ser un activo seguro. Resulta, sin embargo, que varios gobiernos norteamericanos no han hecho nada para garantizar esa condición. Las autoridades norteamericanas, en efecto, se han mostrado mucho menos rigurosas respecto a la inflación que el Bundesbank y que el Banco de Japón. Desde finales de los años 60, los precios al por mayor han subido el doble en Estados Unidos que en Japón o en Alemania. Si la política económica de

Norteamérica sigue inclinándose a favor de la devaluación y de la inflación, el dominio del dólar se verá amenazado.

La superpotencia económica mundial, el guardián de su principal moneda de reserva, no había sido nunca un deudor neto. En 1913, en la cúspide de su poder imperial, Gran Bretaña no era sólo el mayor país comerciante del mundo sino también el primer acreedor, con unos activos exteriores netos equivalentes a un masivo 180% de su PIB. Cuarenta años más tarde, el coste de dos grandes guerras había convertido al Reino Unido en un deudor neto. El papel de la libra en la economía mundial se redujo en consecuencia, pasando Norteamérica a ocupar su lugar como nuevo banquero internacional.

El dólar ha dominado la economía del mundo desde entonces, aunque los activos exteriores netos de Estados Unidos nunca fueron tan grandes -en relación con su economía- como lo habían sido los de Gran Bretaña. Con todo, hasta principios de los años 80 Norteamérica siguió disponiendo de los mayores activos exteriores netos del mundo. Pero una década de déficit corrientes la ha convertido en el mayor deudor mundial.

Cuando eran grandes acreedores, tanto Norteamérica como Gran Bretaña tenían, naturalmente, un gran interés por mantener una baja tasa de inflación y la estabilidad financiera. Un deudor, en cambio, puede sentirse tentado a permitir que la inflación vaya reduciendo el valor real de su deuda, así como a utilizar la devaluación como medio para disminuir el déficit exterior. Esto no dice mucho en favor de una moneda de reserva.

El dominio del dólar como moneda de reserva se ha venido debilitando ya desde mediados de los años 70. Su proporción en las reservas exteriores ha caído del 80 al 52 por ciento. El número de países que sujetan sus monedas al dólar se ha reducido a la mitad, hasta quedar, de momento, en los 24 actuales. Pero aún así, alrededor del 50% de toda la riqueza privada mantenida en moneda extranjera (depósitos bancarios, bonos) lo es aún en dólares, cuando el PIB de Norteamérica en el conjunto de los países industriales no supera una tercera parte.

¿Cuál es la alternativa ante un dólar en declive?. Japón, el mayor acreedor del mundo, tiene un mejor historial por lo que a inflación se refiere. Pero la economía de Japón es mucho menor que la de Estados Unidos, y su gobierno, temiendo perder el control del yen, se resiste a que éste se convierta en una gran moneda de reserva.

De todos modos, está apareciendo en el horizonte un candidato más fuerte. Si la Comunidad Europea llega a adoptar una moneda única, en efecto, el dólar se encontrará con un poderoso rival. El PIB total de la Comunidad es mayor que el de Estados Unidos. La CE, además, es un acreedor exterior neto y el mayor exportador del mundo. Será por otra parte la sede del más grande mercado financiero. Y, más importante aún, su previsto banco central ha de ser, si las cosas salen bien, más independiente que la Reserva Federal y más explícitamente comprometido a combatir la inflación.

Así, pues, si un día llega a ser una realidad, la moneda comunitaria será por lo menos tan atractiva como el dólar, y esto no sólo como moneda de reserva sino también como instrumento comercial. Mientras tanto, cabe esperar que el papel del DM se vaya incrementando. Una moneda única europea aceleraría el abandono del dólar, probablemente para dar lugar a un sistema multimonetario en el que el poder sería compartido más uniformemente entre el dólar, el yen y la moneda europea.

La cuestión es cómo ir de aquí a allí. Hasta ahora, el paulatino declive del dólar ha sido eso, suave, pero cada día que pasa sin que Norteamérica adopte una actitud más activa en defensa de su moneda aumenta el riesgo de que ese lento éxodo se convierta en una estampida, ocasionando un desplome del dólar. Es

posible que, en tal caso, la Reserva Federal debiera subir rápidamente los tipos de interés. Esto no sólo sería malo en un año electoral sino que podría resultar catastrófico para la recuperación de la debilucha economía mundial.

Una palabra, por favor, para designar la situación económica presente.

(Louis Uchitelle, en "The New York Times"- "Herald Tribune")

De lo que se trata es de encontrar un nombre para la difícil situación económica presente. Lo que ha estado ocurriendo desde 1989 tiene suficiente entidad como para entrar en la historia del siglo XX como un acontecimiento económico de primera categoría. Pero ninguna de las palabras o de las frases que se han utilizado para referirse a las crisis del pasado parece adecuada hoy. Y el mundo necesita esa palabra, una designación que puede evocar la naturaleza de estos tiempos.

El problema del nombre se presenta con frecuencia en conversaciones con economistas. Se produce una pausa en el diálogo mientras éstos buscan la expresión correcta, después de lo cual sueltan un eufemismo que oculta la alarma creciente sobre la persistente debilidad de las economías.

La dimensión enorme de la economía norteamericana da lugar a que una crisis de la misma arrastre a las demás, afectando al crecimiento mundial.

Técnicamente, la recesión norteamericana ha quedado superada, pero espiritualmente continúa. Técnicamente, Estados Unidos disfruta de una recuperación, pero la debilidad de la expansión hace que tal palabra se utilice cada día menos. Y siempre la débil expansión sugiere que la economía puede contraerse de nuevo, volviendo a la recesión.

"Tenemos algo que recuerda de algún modo los años 30", dice un distinguido economista. Las designaciones más utilizadas son **stagnation** o, un poco más fuerte, **persistent stagnation**. Pero ni una ni otra incorporan el pesimismo de millones de personas para quienes las cosas van peor, no igual, habiendo perdido sus puestos de trabajo o porciones de sus rentas.

Casi tan popular entre los economistas, pero sin llegar tampoco a reflejar el estado de ánimo, es el poco rítmico **structural imbalance**, que a veces se convierte en **structural malaise**.

La expresión se refiere a los obstáculos para la prosperidad que se erigieron en los años 80, cosas tales como esos superendeudados consumidores y empresas ahora tan ocupados en pagar lo que deben, así como esa superabundancia general -en todos los países- de espacio para oficinas sin ocupar, lo que desalienta a la construcción.

Recesión es la palabra utilizada por muchos para describir sus penas, pero esto en espera de encontrar otra mejor. Recesión, por lo demás, tiene varias variantes: **lingering recession**, **recessionary period** y **groth recession**. Esta última procede de los años 60, en que significaba que el crecimiento económico era tan débil que resultaba insuficiente para la creación de puestos de trabajo para toda la gente que entraba en el mercado laboral. Este es el problema de hoy, pero no es el único.

Entre los pocos que acuden a la más horrible de las palabras **-depression-**, dos economistas del Jerome Levy Economics Institute, del Bard College, intentan popularizar la expresión **contained depression**. Con bancos que cierran y otros desastres, dicen aquéllos, los Estados Unidos están pasando por una depresión del estilo de la de los años 30, aunque contenida ("contained") por el seguro de depósitos y otros gastos del Estado que sostienen la economía.

Eliot Janeway, un consultor económico, no tiene tantos miramientos. A su juicio, una recesión se convierte en depresión cuando el mal tiempo de Estados Unidos se propaga al extranjero, como es el caso ahora con Europa y Japón. Es más, dice Janeway, el principal elemento que define una depresión se da ahora en Norteamérica: una contracción muy aguda a la actividad económica. La contracción que él contempla no aparece en las estadísticas de la Administración, pero éstas no merecen la confianza de muchos economistas, entre los que se encuentra Janeway. "Nunca había visto una crisis que se extendiera y profundizara de tal manera, y ello sin reflejarse en las informaciones y en los datos", dice.

La difícil situación que tanto cuesta de expresar y de calificar empezó en la primavera de 1989, en que la tasa de expansión económica de Norteamérica cayó por debajo del 2 por ciento anual, insuficiente para mantener una tasa de desempleo tolerable, sostener los salarios y, en general, hacer que la gente se sintiera próspera.

Para 11 de los 13 trimestres transcurridos desde principios de 1989, el producto interior bruto no subió más del 2 por ciento. Y en 3 de los trimestres -de Julio de 1990 a Marzo de 1991- el PIP se redujo, lo que significa que la economía de Estados Unidos estuvo técnicamente en recesión.

"El ajuste de los desequilibrios estructurales exigirá mucho tiempo", dice Robert D. Reischauer, economista jefe de la Oficina del Presupuesto del Congreso, lo que no puede más que desalentar a los que están en paro, a los que tienen un empleo parcial o a los que están ya tan desanimados que ni siquiera buscan trabajo.

"La gente empezó a utilizar las palabra depresión en los años 30 para referirse a los tiempos difíciles, y éstos duraron hasta la Segunda Guerra Mundial", dice Alan Blinder, un economista de la Universidad de Princeton. "La situación actual podría también llegar a llamarse una depresión, cuando haya pasado, pero no creo que esta palabra sea lo suficientemente severa. Necesitamos otra".