DESDE EL BANCO CENTRAL DE EUROPA(*)

El bundesbank alemán, como guardián de la supermoneda, marca el paso a sus vecinos. En una sorprendentemente franca entrevista, el Presidente Helmut Schlesinger se explica y se defiende.

¿Hasta que extremo irá el más poderoso banco central de Europa en la bajada de los tipos de interés?. Concentrado en la lucha contra la inflación el Bundesbank alemán ha mantenido unos altos tipos de interés durante los últimos 24 meses, desacelerando el crecimiento económico en Europa y en los socios comerciales de Alemania por todo el mundo y, finalmente, desencadenando la crisis monetaria de septiembre. Ahora ha empezado a relajar su política, pero la pregunta es: ¿hasta que punto?.

Para averiguarlo, Paul Hofheinz, jefe de la oficina en Bonn de Fortune, se desplazó a Frankfurt para una entrevista exclusiva con el Presidente del Bundesbank Helmut Schlesinger, de 68 años. Ningún Presidente de un banco central desea ser preciso sobre los movimientos futuros, pero Schelesinger sí dejó claro que la gente que espera una brusca caída de los tipos puede quedar defraudada. Schlesinger no se mostró arrepentido por haber defendido tan duramente al marco alemán y declinó aceptar responsabilidad por los problemas económicos de otros países. Piensa que el 3,5% de inflación de Alemania es demasiado alto. Preferiría un 2%.

El enjunto banquero, aficionado al alpinismo, sólo eludió dos preguntas. Número 1: Si el Bundesbank podía haber intentado apuntalar la libra esterlina de forma más dura de lo que lo hizo antes de que finalmente los especuladores la arrastraran fuera del Sistema Monetario Europeo (SME). Número 2: Lo que piensa sobre la opinión del Presidente francés FranÇois Miterrand de que el banco central de la Comunidad Europea debería estar sujeto a una cierta influencia política, una idea que el Bundesbank, que es independiente del gobierno alemán, combate encarnizadamente.

Extractos:

Algunos críticos opinan que en la defensa del marco alemán Vd. ha ido demasiado lejos, que está trayendo la recesión no sólo a Alemania, sino también a Europa y quizás incluso al mundo entero. ¿Cómo responde Vd. a esto?.

Este no puede ser el caso en tanto que nosotros tengamos tipos de cambio flotantes. En este momento, los tipos de interés a corto plazo en EE.UU. están alrededor del 3%, mientras que los nuestros están algo más bajos del 9%. De manera que EE.UU. no está afectado por nuestros niveles de interés. Y esto es también verdad para las otras monedas flotantes. Las dificultades (en la economía mundial) no proceden principalmente

^{(*) &}quot;Inside Europe's Central Bank", <u>Fortune International</u>, nº 24, 16 de noviembre de 1992. Traducción de Fernando Delgado.

de nosotros. Al menos hasta ahora no sería correcto hablar de una recesión en Alemania. Lo que tenemos es un cierto debilitamiento de nuestras condiciones económicas.

En el SME, la situación es diferente, ya que tenemos unos estables, ajustables tipos de cambio. Pero está claramente fijado en las diferentes enmiendas al tratado sobre el SME que cada país tiene que hacer de la estabilidad de su propia moneda su primera prioridad.

Nuestra política de una moneda estable no es sólo buena para nosotros, es también buena para nuestros vecinos. Y, en ciertos aspectos, es también importante para la economía mundial Tienen que existir algunas naciones que demuestren cómo una moneda estable y unos precios estables enriquecen a un país y a una población. Afortunadamente, cada vez tenemos más y más ejemplos de eso.

Otro punto es a menudo mal comprendido. Nosotros nos comportamos en nuestra política dentro de la Comunidad Europea como un miembro que es completamente leal a los objetivos de la Comunidad. Comenzamos en 1973 con el sistema de tipos de cambio llamado "la serpiente" y hemos sido parte desde entonces de todos los sistemas sucesivos. Jamás hemos abandonado ninguno de esos sistemas.

Hemos tenido algunas ventajas por ello, al igual que las han tenido otros países, ayudando a la integración de Europa. Y nosotros en particular, como moneda de referencia, hemos tenido también algunas desventajas. Normalmente, cualquier depreciación de una moneda después de un realineamiento nos ocasiona pérdidas que tenemos que soportar. Esto es debido a que nuestra moneda ha sido utilizada en las intervenciones sobre la base del tipo de cambio del ecu [european currency unit; unidad monetaria europea] antes del realineamiento. Y es devuelta en ecus después del realineamiento. Y el ecu posterior vale menos que el ecu anterior. Todo eso es parte de nuestra pertenencia al sistema, lo que apoyamos plenamente.

Sería más bien injusto decir que el Bundesbank no es amigo de Europa. Lo somos. El problema es que como somos la moneda de referencia y como deseamos una moneda estable, los otros países tienen en algunas ocasiones dificultades para mantener sus monedas en línea con la nuestra. Esto puede forzarles a tener mayores tipos de interés [de los que ellos desearían tener para apoyar a sus economías domésticas]; pero esto es la consecuencia del régimen de tipos de cambio en el cual los europeos estamos viviendo.

La tasa de inflación alemana es actualmente del 3,5%. Esa cifra parece baja. ¿Qué tasa le gustaría?.

Primero, esa tasa se aplica solamente a Alemania Occidental y al índice del coste de la vida. Los incrementos en los costes de la construcción son mucho mayores. Asimismo, una quinta parte de nuestra población vive en Alemania Oriental, donde la tasa de inflación es superior al 12%. Si excluimos los factores especiales -como el rápido aumento de lo que eran alquileres muy bajos [con el régimen comunista]- la tasa en el Este es del 5 al 6%. De manera que en Alemania, en su conjunto, tenemos un problema más grande que si Vd. mira solamente a la parte occidental.

Incluso aquí el 3,5% es demasiado alto. Esto no es una estabilidad de precios. Es una no inflación, como quiera que eso pueda ser definido. La cifra correcta puede estar alrededor del 2% en lo que al índice de precios de consumo se refiere. Sería una situación en la cual, utilizando una expresión del presidente de la Federal Reserve

El Presidente del Bundesbank Helmut Schlesinger durante una visita a París: "Nuestra política de una moneda estable no es sólo buena para nosotros, es también buena para nuestros vecinos".

Board de EE.UU., nadie tiene expectativas de inflación. Desafortunadamente, todavía no hemos alcanzado aquí esa etapa.

¿Su objetivo es una moneda completamente estable?.

Una moneda estable, una moneda sin inflación. Las estadísticas sólo le dan a Ud. una idea muy aproximada sobre esto.

La pregunta que está en la mente de todos es ¿cuándo pueden comenzar a bajar los tipos?.

Si Ud. mira un poquito más de cerca, verá que hemos tenido una fuerte reducción de los tipos de interés. El tipo de mercado monetario [o a corto plazo] es del 8,8%, casi un punto porcentual menos que en agosto. La misma tendencia se verifica en muchas partes de los mercados de capitales. Nosotros tenemos ahora un rendimiento de los bonos del Estado [de entre tres y diez años] de menos del 7,5%. Este movimiento es importante. Antes de la unificación de Alemania teníamos un 9%. Como consecuencia de la unificación, tenemos una fuerte demanda de capital y una fuerte demanda de crédito. De manera que uno no puede decir que los tipos de interés no descendieron. Y, segundo, uno no puede decir francamente que nuestros tipos de interés son extremadamente altos. La tasa real de interés [la tasa del mercado menos la tasa de inflación] es ahora del 4% o un poquito más baja, calculada sobre la base de los tipos a largo plazo. Esto está dentro de la banda normal.

¿Existe alguna posibilidad, como están diciendo algunos, de que los tipos desciendan más a finales de año?.

Lo que la gente está diciendo no está exento algunas veces de problemas. Los participantes en el mercado están continuamente elevando las expectativas para un descenso de los tipos de interés en un plazo muy corto, y si esto no sucede se muestran muy desengañados. Y nosotros no necesitamos desengaños. Así que yo no subrayo esas expectativas.

Nosotros discutimos nuestra situación cada dos semanas en el Consejo del Banco Central [el que toma las decisiones clave del banco en reuniones que se celebran cada dos semanas]. Permítasenos ver cómo se desarrollan las cosas. Pienso que nuestras discusiones siguen muy de cerca los acontecimientos, y que nosotros no sólo tenemos en cuenta los problemas existentes, sino también aquellos que pueden aparecer.

¿Qué tendría que suceder para que a corto plazo bajaran los tipos de interés?.

La formulación de todos los factores le puede conducir a una conclusión imprecisa sobre este tema, lo cual yo trato de evitar. Para nosotros el comportamiento de la masa monetaria es importante. También lo es la evolución de la demanda de crédito. En este momento, no tenemos clara la desaceleración del fuerte crecimiento que hemos experimentado. Y ciertamente contemplamos el comportamiento de los precios, la evolución de los costes y las tendencias en lo que atañe a los salarios.

Y tenemos que observar la economía real, lo que está sucediendo en la producción y en el empleo, en la demanda de bienes. Esta no es fuerte en este momento. También estamos contemplando el tipo de cambio del marco alemán; la elevación de su valor en los últimos meses está disminuyendo el peligro de inflación. Esta elevación ayuda a suprimir los aumentos de precios generados internamente. Todo esto, conjuntamente, es importante.

¿Está Ud. impresionado por el ofrecimiento de los sindicatos de mantener durante cinco años los incrementos salariales de acuerdo con el coste de la vida?.

Si yo lo he entendido correctamente, la oferta tiene un cierto número de precondiciones que tendrían que ser cumplidas por el gobierno. Sin embargo, es un desarrollo positivo el que los sindicatos comprendan que unos aumentos salariales excesivamente altos son negativos para el crecimiento y el empleo en general, y para la recuperación de la economía de Alemania Oriental en particular. Este es un aspecto. El otro es la cuestión de qué es lo que los sindicatos están esperando que haga el gobierno [lo más probable, una rebaja de impuestos para los trabajadores].

¿Qué le gustaría que hiciera el gobierno de Kohl para conseguir un mejor control del déficit y de la masa monetaria?.

Esta no es sólo una cuestión para el gobierno federal, sino también para los *Länder* [estados de la federación] y su organización parlamentaria, el Bundesrat, la segunda cámara del cuerpo legislativo. Y es una cuestión para todos los órganos de gobierno: las ciudades, nuestro enorme bloque de fondos de la seguridad social, y los fondos adicionales que han sido creados para financiar y resolver los problemas particulares de la Alemania Oriental. Tenemos que considerar conjuntamente todos estos elementos y decir que sería bueno si el conjunto del déficit público -la necesidad total de endeudamiento- pudiera ser reducido paso a paso. [El déficit público de Alemania Federal es de 30.000 millones de dólares, el 4% del PNB, frente al 4,8% del PNB en EE.UU.].

¿Debe haber una subida de impuestos?.

Esta es sólo una posible solución. La otra es disminuir el incremento de gastos. Hay un cierto número de gastos que pueden ser reconsiderados, y presumiblemente lo serán.

De acuerdo con el tratado de Maastricht, se supone que los estados de la CE renunciarán a sus monedas en favor del ecu en 1999. ¿Están los alemanes realmente preparados para renunciar al marco alemán en favor de una moneda europea no probada todavía?.

El tratado dice que en 1999 aquellos países que cumplan los criterios de entrada formarán una unión monetaria una unión monetaria para la totalidad del Mercado Común. Y al comienzo no habrá ciertamente una sola moneda. Habrá una moneda adicional llamada ecu o european currency unit [unidad monetaria europea], como usualmente es llamado el ecu, pero que también puede tener otro nombre. En una etapa posterior, el tratado dice que esta moneda se convertirá en la moneda única.

De manera que hay un cierto número de etapas. Primera, ¿qué monedas entrarán a formar parte de la unión monetaria?. Y segunda, ¿cúando podremos tener una moneda única?. Para entonces, tendrá que existir la suficiente convergencia entre los países europeos que sean capaces de formar una unión económica y monetaria.

Si existen suficientes países en Europa que se hayan integrado tan fuertemente que puedan tener una base común para una moneda estable, entonces se podrá persuadir a la población alemana para cambiar el marco por dicha moneda.

¿Pueden los 12 países de la CE formar parte de la unión o es ahora inevitable una Europa de dos velocidades?.

Es difícil hacer un pronóstico. Yo pienso que es mejor que la situación que exista entonces sea la que determine qué países puedan entrar [en la unión monetaria] y cuáles no pueden o no deben entrar en ese momento. Si esto determina dos bloques, o lo que sea, eso está todavía por ver.

¿Cómo se configurará el Banco Central Europeo?. ¿Será independiente como el Bundesbank?. ¿O aceptará órdenes de las autoridades políticas, como el Banco Central de Francia?.

El Tratado de Maastricht es bastantes claro sobre este punto. Dice que deberá haber un Sistema Europeo de Bancos Centrales. Esto significa un Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales. Y todos estos bancos -el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales- tienen que ser independientes de las órdenes de sus gobiernos o de otras organizaciones de la Comunidad, como el Consejo de Ministros en Bruselas. Ellos serán independientes -al igual que el Bundesbank- en lo que a sus propias medidas se refiere, tales como modificación de tipos de interés, requerimientos de reservas mínimas, cambios en éstas y otras regulaciones, etc... Esto está dicho [en el Tratado de Maastricht]. Y también está establecido que los miembros de los órganos responsables de las decisiones, como el Consejo del Banco Central, no pueden ser cesados durante el período de su mandato, lo que es también una precondición para ser independiente.

La estructura del Banco Central, o del Sistema Europeo de Bancos Centrales, de acuerdo con el tratado de Maastricht, es muy similar a la del Bundesbank, y yo opino que está bien planteada. El gran problema es convencer a todos de que ese banco será realmente independiente, de que no permitirá interferencias desde el exterior, y de que tratará de cumplir con su objetivo prioritario: mantener estable el valor de la moneda.

Durante la reciente crisis monetaria, mucha gente quedó sorprendida por cómo habían crecido los mercados monetarios y por cómo éstas parecían incluso más grandes que los bancos centrales. ¿Pueden los bancos centrales controlar todavía sus monedas, o se ha hecho el mercado demasiado grande?.

Lo que hemos aprendido es que el potencial de los mercados ha estado creciendo muy fuertemente. Durante el período de tensiones en el SME, en enero de 1987, el Bundesbank tuvo que gastar 15.000 millones de marcos alemanes en la compra obligatoria de divisas extranjeras. Y durante el último período las intervenciones obligadas estuvieron en torno a los 60.000 millones de marcos. Esto demuestra lo que ha estado sucediendo.

Uno tiene que estudiar los problemas que están surgiendo, por los enormes volúmenes y su gran volatilidad, en la política monetaria y en las políticas de tipos de cambio; y tiene que extraer sus conclusiones.

¿Cúal es el logro del que se siente más orgulloso como Presidente del Bundesbank?.

Yo no estoy aquí orgulloso de nada. Y especialmente de nada propio. Nosotros somos una institución colegiada. Trabajamos conjuntamente. Cada uno tiene un solo voto. Nuestros éxitos son relativos; nunca logramos una moneda completamente estable durante un período sostenido. Es cierto que nosotros hemos tenido una moneda que ha sido más estable que la mayoría de las otras. Y que esto es un punto muy importante. Es uno de los factores que están detrás del desarrollo económico de Alemania durante los últimos 44 años. Es una parte del bienestar alemán, del estándar de vida, de la confianza de la población en su divisa y en su riqueza monetaria, que está creciendo de año en año y de generación en generación.

Miremos ahora a la unificación de Alemania. Nosotros introducimos nuestra moneda en la Alemania del Este, una región que ha sido regida por un gobierno comunista, y hemos tenido que reemplazar su moneda de la mañana a la noche. Ciertamente no estamos completamente satisfechos con todo lo que ha sucedido durante los últimos dos años y medio, pero pensamos que estamos en el camino correcto. Y puedo decir que el Bundesbank ha llevado a cabo allí su papel con éxito.

En cuanto a la unificación alemana, si tuvieran que hacerla de nuevo, ¿la harían de manera distinta?. En particular, ¿establecerían un tipo de cambio de 1 por 1 del marco oriental por el marco alemán?.

Tenemos que diferenciar el problema desde el punto de vista de la situación política y desde el de la situación económica. En lo que respecta a la situación política, lo que nuestro gobierno hizo, al tratar de lograr una unificación lo más pronto posible y aceptar a los nuevos *Länder* dentro de la República Federal, fue completamente correcto. En el aspecto económico, el problema fue mayor de lo que habíamos esperado. No estábamos lo suficientemente bien informados sobre las condiciones económicas y sobre la devastación de la economía de Alemania del Este. Así que uno puede decir que nuestra propuesta, la del Bundesbank. de establecer un tipo de cambio de las monedas de 2 por 1 era demasiado generosa.

Realmente, el tipo de cambio no fue exactamente de 1 por 1. El gobierno decidió que las personas físicas sólo podían cambiar una cierta cantidad de dinero a ese tipo de cambio. Al final, en lo que concierne a la moneda, el tipo de cambio estuvo más o menos alrededor de 1,8 por 1. La deuda de las empresas estatales fue valorada al tipo de 2 por 1.

Ha crecido una tercera generación que no tiene nada que ver con la guerra. Ver a estos jóvenes confrontados con la historia nos produce tristeza.

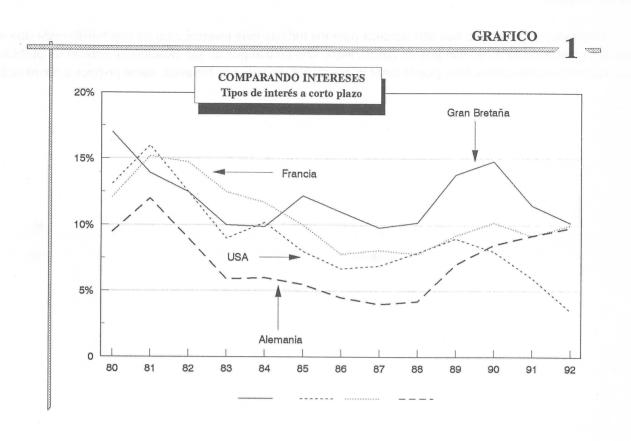
Se puso sobre la mesa un aspecto político-social. ¿Podíamos nosotros mostrar a nuestros compatriotas que eran realmente tan pobres como el sistema les había hecho?. ¿Podíamos tolerar discrepancias como las que se habrían producido si hubiéramos establecido un tipo de cambio más bajo?.

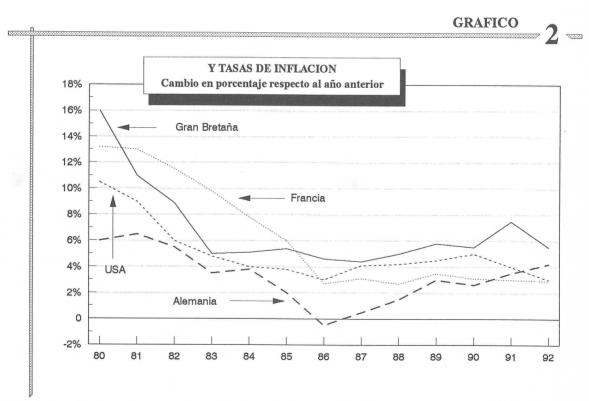
Pero esto es el pasado. Lo que es mucho más importante es lo que ha sucedido durante el tiempo transcurrido. Existen muchos aspectos positivos, pero también existe un aspecto negativo: que el nivel de los salarios en el Este se ha acrecentado demasiado rápidamente sin tener suficientemente en cuenta que la productividad allí es mucho, mucho más baja [que en el Oeste].

Ultimamente han existido un gran número de discusiones sobre Alemania como nación, en parte como resultado de la crisis monetaria, pero también por otras razones. ¿Piensa Ud. que Alemania resulta mal comprendida y, en ese caso, cómo debería ella -y los alemanes- ser comprendidos?.

Alemania tiene más vecinos que cualquier otra nación en Europa o en América del Norte. Existen muchas naciones que nos miran bajo aspectos diferentes y experiencias históricas diferentes. Hasta ahora, pienso que no existe desde el exterior una opinión común sobre Alemania.

Cada nación puede tener algunas dificultades con otras. iExisten tantos clichés que son transferidos de generación en generación y que normalmente no son ciertos!. Pero existe un solo punto para nosotros que no es tan fácil. Me refiero a que han transcurrido ya casi 50 años desde la segunda guerra mundial. Ahora ha crecido una tercera generación que no ha tenido nada que ver con ella. Ver ahora confrontada con la historia a esta generación, en la forma en que a menudo se hace, nos produce tristeza a los más viejos. Nos produce





tristeza después de 45 años de democracia de un pueblo pacífico, preparado para ayudar a otras naciones en dificultades.

Y no estoy seguro de lo que ello significa para los todavía más jóvenes, que no han tenido nada que ver con algo que sucedió no en tiempos de sus abuelos, sino en tiempos de sus bisabuelos. Este es un problema que tenemos como nación. Uno puede tener la esperanza de que, con los años, estos prejuicios disminuirán.