

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

	Pág.
El euro podría acabar con el predominio del dólar y ser un elemento esencial de las relaciones económicas internacionales	113
Un mayor número de participantes significará un euro más fuerte	114
La brillante expansión de la economía norteamericana: ¿Milagro? ¿Espejismo?	115
"Play it again, Samuelson"	117
El extraño embrollo de la economía	118
Millardos para Europa	119
Aplazamiento sí, aplazamiento no	120
La "participación de la herencia" en la zona del euro	120
Curiosa oposición	122
La coyuntura alemana este verano	123
España quiere imprimir los euros en billetes en Madrid	125
Gasolineras de diseño para España	125
Capitalismo sin trabajo	127

El euro podría acabar con el predominio del dólar y ser un elemento esencial de las relaciones económicas internacionales

(Wolfgang Münchau, en *Financial Times* de 9 de septiembre)

La unión económica y monetaria europea, que debe ponerse en marcha el 1 de enero de 1999, significará el fin del papel predominante que ha representado el dólar entre las monedas mundiales. Esto es lo que cree un número cada día mayor de economistas.

Los mismos economistas estiman que el cambio de un sistema financiero mundial unipolar basado en el dólar a otro sistema bipolar basado conjuntamente en el dólar y en el euro podría conducir a importantes alteraciones de los mercados. Además, tal cambio podría afectar a la manera en que los grandes bloques comerciales del mundo coordinan sus políticas económicas.

Avinash Persaud, director de estudios monetarios de J.P. Morgan, calcula que la proporción del comercio mundial realizado en euros se situará entre el 35 y el 40 por ciento. "La razón por la que los bancos centrales tienen ciertas monedas en reservas es porque esas son las monedas con las cuales intervienen", dice Persaud.

"El comercio y las finanzas internacionales se facturan en dólares porque Estados Unidos es el mayor exportador e importador. Después de 1999, el mayor exportador e importador será el bloque constituido por los países de la UEM.

En el momento actual, nadie puede estar absolutamente cierto de la forma exacta en que tan importante transformación del sistema financiero internacional se llevará a cabo. Y mucho menos se conoce el calendario de los probables cambios.

Los mercados financieros internacionales son complejos, y podrían incluso mostrar un cierto grado de inercia. Pero numerosas indicaciones señalan que podrían ya estar produciéndose algunas alteraciones.

En el presente, existe un desequilibrio entre la proporción del papel ejercido por el dólar en las finanzas internacionales y el que ejerce en el comercio mundial. El peso del dólar en las finanzas es mucho mayor que el del DM, la única moneda europea que representa un papel significativo en este campo. Una estimación razonable podría señalar que la proporción del dólar es de tres a cinco veces mayor que la del DM.

Sin embargo, el peso económico del dólar es menor que el de los 15 países de la unión europea juntos. En 1996, la UE suponía alrededor del 38,3 por ciento del PIB de todos los países industriales occidentales, frente al 32,5 correspondiente a Estados Unidos (y al 20,6 de Japón). La UE cuenta también con una proporción ligeramente mayor del comercio mundial (20,9%, frente al 19,6% de Estados Unidos), y una *ratio* comercio/PIB substancialmente más elevada (10,2%, frente a 8,2%).

Fred Bergsten, director del Institute for International Economics, de Washington, predice que el euro y el dólar podrían, a largo plazo, instrumentalizar el 40 por ciento, cada uno, de las transacciones financieras internacionales. Esto podría conducir a un sistema bipolar, en el que Japón representaría un papel menor.

Esta modificación de la situación presente se produciría a causa de una diversificación de las carteras. Los gestores de fondos reestructurarían sus recursos y los bancos centrales transformarían sus reservas en dólares, para adecuarlas a las corrientes comerciales.

Un ejemplo lo constituye el Banco de Japón, que en la actualidad no dispone de reserva alguna en monedas europeas, debido a que ninguno de los interlocutores comerciales europeos de Japón tiene un peso suficiente en el contexto de las relaciones mercantiles con dicho país. Cuando el euro funcione esa situación cambiará, sin duda.

Para que el euro adquiera el peso del dólar en cuota de mercado, las alteraciones de las carteras, por su parte, deberían experimentar alteraciones muy importantes: del orden de 500 m.m. a 1 billón de dólares.

Bergsten(1) ha sostenido que "muchos analistas concuerdan en que el abandono del dólar está teniendo ya lugar, y son varios los países del Este europeo que han sujetado sus monedas al DM. Los países asiáticos conservan aún su sujeción al dólar, pero se puede prever que esta situación cambie, por lo menos en algunos casos, dependiendo de que un país dado tenga mayores o menores relaciones comerciales con Estados Unidos que con la zona euro.

También, sorprendentemente, existe acuerdo entre expertos cambiarios en que el tipo de cambio euro/dólar será mucho más volátil que el tipo DM/dólar. En otras palabras, la estabilidad que el euro creará en el seno de la UE lo hará a expensas de la inestabilidad de los tipos de cambio entre la UE y sus interlocutores comerciales. En resumen, podría tratarse de un juego de suma cero.

Eso podría tener repercusiones importantes por lo que a las políticas económicas se refiere. Por ejemplo, podría muy bien presionar todavía más de lo previsto para que la zona UEM y Estados Unidos coordinaran la política económica.

También podría conducir a que la presión se manifestara en la aparición, formal o informal, de un régimen que limitara las fluctuaciones entre el euro y el dólar. Esto podría dar lugar a conflictos entre Francia y Alemania, dada la preferencia de este último país por los tipos fluctuantes y la inclinación de Francia por la gestión del tipo de cambio.

Yves Thibault de Silguy, el comisario para asuntos monetarios, está de acuerdo en que el euro pondrá fin al predominio del dólar, y en que conducirá a un sistema más simétrico, multipolar. "Las ventajas potenciales que se deriven de la cooperación no sólo serán mayores sino que beneficiarán más uniformemente a los participantes".

Si ese análisis es correcto, la unión económica y monetaria europea no afectará sólo a los mercados financieros sino también a una gran variedad de instituciones, tales como el Grupo de los Siete, la Organización Internacional del Comercio y el Fondo Monetario Internacional.

Eso significa que el euro no sólo será una nueva moneda sino que será un nuevo e importante elemento de las relaciones económicas internacionales.

NOTAS

(1) Fred Bergsten, "The dolar and the euro", *Foreign Affairs*. Vol. 76, núm. 4, págs. 83-95.

Un mayor número de participantes significará un euro más fuerte

(Richard Portes, en *Financial Times* de 11 de septiembre)(1)

A medida que aumenta el número de los países que —cualesquiera que sean los medios utilizados para ello— cumplimentan los criterios de convergencia, más se insiste en que cuantos más sean los países participantes en el euro, más débil será éste.

Pero esto es un error. Lo cierto es que cuantos más sean los países que participen en la moneda única, más fuerte será ésta. Para comprender que esto ha de ser así basta con examinar con detalle los argumentos según los cuales el euro será débil.

Es verdad que la exigencia de un déficit máximo del 3 por ciento puede que sea ligeramente quebrantada por Alemania y por Francia. En tal caso, estos países no se distinguirán de Italia por lo que a dicho criterio se refiere, y que los países ibéricos aparecerán en una mejor posición. Así las cosas, los criterios, o por lo menos algunos de ellos, deberán ser burlados, todos esos países figurarán en la primera ola y el euro —se dice— iniciará su existencia con un defecto de origen de naturaleza inflacionaria—devaluatoria.

La versión contraria extrema sostiene que sólo Alemania y sus vecinos inmediatos podrían conducir una moneda única fuerte. Cualquier nuevo país que se añadiera a éstos no haría más que debilitar al euro. Incluso Francia, a pesar de los esfuerzos que realizó para mantener un *franco fuerte* a lo largo de toda la pasada década, podría representar un debilitamiento del euro, en especial bajo el actual gobierno socialista.

Todo esto carece de sentido. La verdad es que tanto si suponemos que un euro débil ha de llevarnos a una situación de elevada inflación como a otra de depreciación depreciatoria del tipo de cambio, cuantos más sean los países participantes más fuerte será la nueva moneda. Dos razones principales lo explican.

Primero, cuantos más recelos tengan los mercados

sobre las credenciales antiinflacionistas del Banco Central Europeo, más resueltos estarán los gobernadores de éste a establecer una reputación estabilizadora, y esto desde el primer día de existencia del euro. El BCE, desde luego, tendrá los medios para conseguir que ello sea así, toda vez que, según Maastricht, dispondrá de los plenos poderes que le confiere su independencia.

Por lo demás, los directivos del BCE apenas querrán otra cosa que actuar vigorosamente en tal sentido. Después de todo, muchos de ellos procederán de los bancos centrales nacionales, por lo que su inclinación natural tenderá a acentuar la estabilización. Por otra parte, es probable que su presidente sea Wim Duisenberg, el nuevo presidente del Instituto Monetario Europeo. Como gobernador del Banco Central de Holanda, Duisenberg estuvo siempre totalmente identificado con la sujeción rígida del florín al DM, siguiendo siempre la política monetaria del Bundesbank.

Jean-Claude Trichet, gobernador del Banco de Francia, de quien se dice estar interesado en la presidencia del Banco Central Europeo, ha invertido todo su capital profesional en la política del *franco fuerte*, que sostuvo incluso en la difícil etapa de ataques especulativos, en 1992-93. Cuando tales ataques se mostraron irresistibles y fue necesario introducir las "bandas anchas" en el Mecanismo de Cambios Europeos, Trichet persistió en la política monetaria austera que ha mantenido al franco dentro de la vieja banda estrecha, alrededor de su paridad central. Cualquier sugestión de que, como francés, se inclinaría por un régimen inflacionario, carece, pues, de toda lógica.

Los gobernadores de los bancos centrales de Italia, España y Portugal cuentan con unos precedentes antiinflacionistas impecables. Han dirigido al sur europeo en una batalla triunfal contra toda laxitud macroeconómica, por lo que se puede afirmar que los citados gobernadores se han mostrado durante años muy severos frente a la inflación y sus causas. Es así inimaginable que, libres de las presiones políticas internas, cambiaran de repente de actitud en sus reuniones de Francfort. El peligro es más bien lo contrario: que propugnen una política monetaria excesivamente estricta.

Supóngase que el "Club Med" cayera en la indisciplina fiscal una vez libre de las exigencias convergentes de Maastricht. Nos hallaríamos en tal caso en una constelación de políticas monetarias contractivas y de unas políticas fiscales laxas como la que produjo la apreciación del dólar bajo la Reaganomía (y la apreciación de la libra tras el "Clarke boom").

La segunda razón que hace pensar que el euro será una moneda fuerte es su aparición como un posible adversario del dólar en el ámbito internacional. Sostenido por un mayor producto interior bruto y por una superior cuota de comercio mundial que Alemania sola, el euro adquirirá inmediatamente una posición internacional más importante que la del DM.

Ahora bien, la parte inicial de activos financieros nominados en euros en el marco internacional será menor que la del bloque-euro en la economía mundial. Una vez quede claro cual vaya a ser el *status* interna-

cional del euro y quede definida la reputación del Banco Central Europeo, se producirá un trasvase a favor del euro por un valor de entre 500 m.m. y un billón de dólares, con lo que se reducirá sensiblemente —o totalmente— la diferencia respecto al dólar.

Cuanto mayor sea el área del euro, mayor será el volumen de dicho trasvase y mayor también la apreciación del euro. Además, cuantas más sean las transacciones en euros más baratas serán éstas y más atractivo resultará el euro para sus usuarios. Y cuanto mayor sea la economía que haya tras el euro, más independientes serán los que lo gestionen, y menores serán sus preocupaciones por el déficit corriente que resulte de un euro fuerte.

Más importantes son los mercados de capitales. Cuantos más países haya en la nueva área monetaria, más anchos, más profundos y más líquidos serán sus mercados, y más atractivos resultarán para los gestores de carteras. Por lo tanto, la admisión de Italia y de España en el área euro *incrementará* la nueva distribución ("reallocation") de activos, que en una parte apreciable se situarán en euros (el acceso del Reino Unido al área euro reforzaría todavía más, naturalmente, el mercado de capitales de ésta).

NOTAS

(1) Richard Portes es el director del *Center for Economic Policy Research*.

La brillante expansión de la economía norteamericana: ¿Milagro? ¿Espejismo?

(Gerard Baker, en *Financial Times* de 9 de septiembre)

Suban estos días a un avión en cualquier ciudad de Estados Unidos y se harán una idea del enorme dinamismo de la economía norteamericana en esta segunda mitad de la década de los 90. Cada avión, de San José a Savannah y a cualquier ciudad intermedia va lleno a rebosar; y, dentro de ellos, la febril utilización de los ordenadores portátiles y de los teléfonos móviles hace olvidar el rrunoneo de los motores. Todo ello es un reflejo del activísimo ritmo actual de la economía de Estados Unidos.

Norteamérica, en efecto, disfruta de la más notable etapa de prosperidad económica que vivido desde antes de la guerra del Vietnam. El paro es el menor de toda una generación; la tasa de crecimiento es la mayor de la década; las rentas, tanto tiempo deprimidas como resultado de la competencia global, aumentan de nuevo vigorosamente. Todo eso se produce simultáneamente sin que la inflación se altere.

El éxito presente es tanto más notable cuanto que se produce en una fase en que el estancamiento es un hecho en casi todo el resto del mundo industrial. En Europa continental y en Japón se ha producido cierta reactivación, pero se trata de una recuperación triste,

caracterizada especialmente por la persistencia de un importante desempleo.

Durante los pasados 25 años, economistas y gobernantes han mantenido como algo inmutable que la economía de Estados Unidos disponía de un límite de velocidad de alrededor del 2,25–2,5 por ciento de crecimiento anual, así como un mínimo posible de paro sin inflación de alrededor del 5,5–6 por ciento.

Cuando la tasa de crecimiento anual subía por encima del 2,3 por ciento durante un largo período, o cuando el paro descendía por debajo del 5,5 por ciento, los salarios y los precios iniciaban una espiral ascendente. Cuando la demanda aumentaba más que la suma de aquellas tasas aparecían obstáculos de tipo inflacionista.

Pero obsérvese lo siguiente: desde principios de 1996, la economía USA ha crecido a una tasa anual del 3,5 por ciento. El paro ha descendido del 5,8 por ciento de hace 18 meses al 4,9 por ciento de hoy. Durante ese tiempo, sin embargo, la inflación no ha experimentado variación alguna al alza; más bien se ha reducido: el índice de precios al consumo está subiendo a un ritmo del 2,3 por ciento anual, aproximadamente, frente a un 2,6 por ciento a principios de 1996. Más aún: el índice de precios a la producción bajó seis meses seguidos a comienzos de 1997.

Siendo esto así no puede sorprender que sean cada día más los empresarios norteamericanos que crean que su economía ha experimentado una transformación. ¿Cómo podría ser, si no, que Estados Unidos registre un fuerte crecimiento con un nivel tan bajo de paro y, al mismo tiempo, con una tasa tan reducida de inflación? La respuesta, dicen, es que la concurrencia de una serie de circunstancias especialísimas ha incrementado el potencial de crecimiento a largo plazo, haciendo posible eso: que la economía crezca substancialmente sin activar la inflación.

"El medio económico subyacente es excepcional", ha dicho Bruce Steinberg, jefe del departamento económico de Merrill Lynch, el banco de inversiones de Nueva York. "El crecimiento es sano; la inflación, inexistente; los beneficios empresariales, importantes; y en medio de todo esto, los salarios reales aumentan. Todo sin tensiones aparentes. Se trata, realmente, de un 'Nuevo Mundo'", dice Allen Sinai, economista de *Pli-mark Decision Economics* y uno de los expertos económicos de mayor relieve de Wall Street. "Además, no se trata de un fenómeno cíclico, sino que es el resultado de un cambio radical".

Tal situación sólo puede ser explicada, según se dice, si la capacidad no inflacionaria subyacente de la economía ha mejorado, de tal manera que la producción pueda crecer más del viejo 2,3 por ciento del límite del crecimiento, y si el paro puede permanecer por debajo del 5,5 por ciento anual sin que la inflación se des controle.

Éstas no son sólo argumentaciones académicas propias de economistas. Se trata de una asunción real que explica también el espectacular crecimiento de la bolsa de Norteamérica en los dos últimos años. Si la

economía puede crecer mucho más que en el pasado sin inflación, el hecho significa dos cosas: que los beneficios empresariales pueden aumentar más y que puede esperarse que los tipos de interés permanezcan bajos.

"Los cambios estructurales que se han producido en los años 90, por otro lado, han elevado la tasa de crecimiento potencial a largo plazo hasta el 3 por ciento anual", dice Sinai.

Éste es un punto de vista generalmente aceptado por los mercados financieros. Los que lo sostienen afirman que la razón del cambio es una compleja combinación de factores favorables. Entre éstos figuran acontecimientos diversos tales como el fin de la guerra fría (que ha liberado recursos de los sectores público y privado que se han destinado a fines más productivos); los cambios que se han producido en el campo fiscal, que han conducido, v.g., a que el déficit presupuestario se redujera del 5 por ciento del PIB a principios de la década a prácticamente cero hoy, lo que ha su vez ha conducido a la reducción de los tipos de interés a largo plazo y a un incremento de la inversión; y la estabilidad monetaria, que ha obligado a las empresas a controlar sus costes, con objeto de mantenerse competitivas.

Sin embargo, la mayoría de la gente señala dos grandes cambios como principales razones de la revolución que se ha operado en este campo:

— La creciente globalización de la economía USA, que ha limitado la libertad de las empresas para incrementar los precios, obligándolas a ser más competitivas.

— Y lo que es más importante, la inversión masiva en tecnología de la información, que, como se ha dicho, ha representado, sin hipérbolo, una nueva revolución industrial que se ha traducido en un incremento de la productividad y de la tasa potencial de crecimiento económico.

Esta llamada tesis de la "Nueva Era" ("New Age") recibió en julio un gran espaldarazo de una fuente inesperada, cuando Alan Greenspan, el presidente del Banco de la Reserva Federal, aludió ante el Congreso a la posibilidad de que se hayan producido cambios radicales en Estados Unidos.

"No sabemos si estamos en condiciones de saber ni si alguien sabe si lo que está ocurriendo tendrá continuidad o si es sólo la manifestación de una fase alcista particularmente larga de un ciclo ordinario". El caso es que la situación económica presente, particularmente satisfactoria, sigue sin tener una explicación generalmente satisfactoria. Primero, no hay pruebas evidentes de que la globalización haya sido tan significativa para empresas USA como se ha pretendido. Y aunque lo haya sido, este argumento no explicaría por qué la globalización ha acabado con la inflación.

Paul Krugman, profesor de economía en el MIT, subraya que el comercio exterior todavía representa menos del 30% del PIB de Norteamérica, cifra insuficiente para explicar el aumento de la tasa potencial de crecimiento de Estados Unidos. La cifra del comercio

exterior de Gran Bretaña (y, por lo tanto, de su apertura al mundo) es por lo menos el doble de la de Norteamérica, pese a lo cual no hay ninguna prueba de que la economía británica sea más antiinflacionista que la de Estados Unidos.

Segundo, a pesar de algunas afirmaciones anecdóticas, no se ha apreciado señal alguna permanente que refleje incrementos acusados de la productividad. Los defensores de la "Nueva Era" alegan que las estadísticas no acusan los cambios que sí se han producido en esta materia, en especial en la productividad del sector servicios. Ahora bien, si el fallo es de la estadística, también podría pensarse que ésta no ha reflejado tampoco debidamente el incremento de la producción, puesto que tanto aquélla como ésta utilizan los mismos datos.

Todo lo dicho deja sin respuesta la pregunta original: ¿Por qué disfruta Estados Unidos ahora de un mayor crecimiento con menor paro y con una inflación inferior? Quedan dos posibles explicaciones: retrasos en el tiempo y cambios demográficos.

Se ha hablado mucho de "milagro" norteamericano. Pero el caso es que el crecimiento de Estados Unidos, en esta década, tiene muy poco de milagroso. Desde el fin de la anterior recesión, en 1991, hasta el principio del año pasado, la media de crecimiento fue inferior al 2,3 por ciento anual. Estuvo por debajo, pues, de la tendencia a largo plazo del 2,25–2,5 por ciento. Ha habido una aceleración de la expansión desde entonces, pero sólo en los pasados 18 meses. Es, por consiguiente, demasiado pronto para afirmar que el crecimiento no producirá una inflación mayor. Lo que sí puede estar ocurriendo es que el retraso temporal sea mayor que de costumbre.

Así, pues, ¿hay alguna otra cosa que explique el hecho de que una tasa de desempleo inferior al 5 por ciento coexista con una tasa de inflación situada persistentemente por debajo del 3 por ciento? La respuesta es *sí*: se trata de la noción de una economía en transición.

Cambios demográficos pueden haber hecho posible que el paro haya descendido sin activar la inflación. Un ejemplo es la pirámide de edades de la fuerza laboral. Con una proporción menor de trabajadores jóvenes en la población, es posible que los trabajadores cambien de empleo menos frecuentemente, lo que podría permitir que las empresas mantuvieran los salarios más bajos de lo que sería el caso en otras circunstancias, y esto porque no tienen que pagar una prima para conservar la mano de obra.

"Lo que tenemos son pruebas estimulantes, referidas a los últimos años, de que la economía puede estar funcionando a un nivel mayor de utilización de la capacidad y a un menor nivel de paro, con menores tasas de inflación", dice Larry Summers, Subsecretario del Tesoro.

Si esto es así, significaría una mejora, pero apenas sería revolucionario, y no supondría un incremento permanente de la tasa de crecimiento, como pretenden los "New Ager". Al contrario, después de un período tran-

sitorio, esa tendencia a largo plazo volvería a su viejo nivel, y cualquier crecimiento por encima de ese nivel sería inflacionista.

Como Greenspan dijo también ante el Congreso en un informe anterior, "desgraciadamente, la historia está llena de 'nuevas eras' que, en último término, han demostrado ser un espejismo. En una palabra, lo que la historia recomienda es precaución y cautela".

"Play it again, Samuelson"

(*The Economist*, 23 de agosto)

En las próximas semanas, miles de estudiantes de todo el mundo empezarán el primer curso, o un curso introductorio, de economía. Y si no todos, sí muchos de ellos utilizarán, probablemente, un sólo libro de texto.

Para no pocos de dichos estudiantes, tal curso será el único contacto que, en toda su vida universitaria, tendrán con la llamada ciencia lúgubre ("dismal science"), cosa que explica cuán importantes y cuán influyentes son los libros de texto. Entre éstos ha destacado y destaca particularmente uno: El titulado "Economía" (*Economics*) de Paul Samuelson, publicado por primera vez en 1948 y que ha servido para enseñar como mínimo a dos generaciones de norteamericanos (y de no norteamericanos) todo lo que saben de esa disciplina.

Además de conferirles influencia, los libros de texto pueden hacer ricos a sus autores. Gregory Mankiw, un economista de la Universidad de Harvard, recibió por adelantado 1,4 millones de dólares por un libro sobre los fundamentos de la economía(1). Este libro ha de ver la luz este mes, y se le ha llamado ya "el nuevo 'Samuelson'".

Afortunadamente, esa pretensión no está justificada más que en parte. Al igual que el libro de Samuelson en su día, el de Mankiw establece una nueva forma de claridad y de presteza. Y al igual también que la mayoría de los libros de texto modernos, el libro de Mankiw utiliza muchos de los instrumentos analíticos básicos perfeccionados por Samuelson. Pero el objetivo de Mankiw, contrariamente al de Samuelson, es elucidar, no tomar posición. Se trata de una gran diferencia.

Es difícil exagerar el impacto ejercido en el mundo por el *Economics* de Samuelson. Sus 15 ediciones publicadas hasta ahora han supuesto 4 millones de ejemplares, habiendo sido traducido a 41 idiomas. Y aunque su popularidad ha descendido algo en los años más recientes, muchos millones de personas aprendieron lo que saben de economía a través de la prosa viva de Samuelson y, en las más recientes ediciones de *Economics*, de éste y de William Nordhaus, economista de la Universidad de Yale (la última edición, hasta ahora, fue publicada por McGraw Hill en 1995).

Economics tiene muchos aspectos positivos. Sobre todo en microeconomía, la pedagogía utilizada por Samuelson —diagramas de oferta y demanda, curvas de

costes, por ejemplo— todavía constituye el modelo para los autores de hoy. Más discutible es su posición por lo que a la macroeconomía (palabra, por cierto, apenas utilizada en 1948, lo que explica que no fuera empleada ni una sola vez en la primera edición de la obra) se refiere.

Aunque Samuelson dijo que no tenía ningún gran mensaje que transmitir en su primer libro de texto, de hecho lo que estaba haciendo, con la publicación de éste, era introducir, explicar y defender la economía —entonces revolucionaria— de John Maynard Keynes. De ahí que el libro se manifestara a favor de la necesidad de unos poderes públicos activos, y que se mostrara escéptico sobre las soluciones basadas en el mercado. Aunque el libro ha evolucionado considerablemente a lo largo de 15 ediciones, el tono sigue siendo el mismo.

¿Ha sido esto positivo? En un sugerente trabajo reciente(2), Mark Skousen, del Rollins College (Florida), estudia la evolución de *Economics*, sosteniendo que la forma de presentar las cosas del libro puede haber obstaculizado la comprensión de los problemas. La determinación de Samuelson de proporcionar un punto de vista unilateral en materia de macroeconomía dio lugar a la idea equivocada de que no había más que una manera de pensar cómo la economía funcionaba. Los lectores de las primeras ediciones pudieron tener la impresión (errónea) de que ya no existía desacuerdo sobre macroeconomía.

Más importante es el hecho de que la base keynesiana de *Economics* significa que amplios aspectos de la macroeconomía han quedado relegados, y que se han defendido soluciones de política económica discutibles. Al concentrarse principalmente en la demanda total a corto plazo, el libro no valoraba el peso de las causas del crecimiento a largo plazo. El énfasis que ponía el libro en las preocupaciones de Keynes ante la posibilidad de que la gente ahorrara demasiado y de que, por esto mismo, se dificultara el crecimiento, condujo a que muchas ediciones de la obra tuvieran un tono anti-ahorro. Sólo en la 13ª edición, de 1989, lamentaron Samuelson y Nordhaus el bajo nivel del ahorro en Norteamérica y señalaron la existencia de una estrecha relación entre ahorro y crecimiento económico.

Tampoco la microeconomía de *Economics* carece de errores. *Economics*, v.g., ha permanecido convencido de que el Estado ("government") debe corregir los fallos del mercado y proveer de bienes públicos. Todas las ediciones, desde la de 1961, por ejemplo, citan los faros como ejemplo de bienes públicos que el mercado no puede proporcionar, olvidando que —como recordó, en 1974, Ronald Coase, un economista de Chicago y, como Samuelson, Premio Nobel— en el siglo XIX muchos faros funcionaban en Inglaterra sobre una base comercial privada.

Por supuesto, una gran parte de estas críticas se hacen con la vista dirigida hacia atrás. En los años 1950 y 1960, el libro de Samuelson no habría parecido tan subjetivo o parcial como es el caso hoy. Además, se trata de una obra que ha evolucionado con el tiempo de acuerdo con el cambio de las propias ideas del autor.

Ahora bien, sea como fuere, se trata de un libro que sigue anclado en los tiempos de su primera edición, y que continúa situado en el mismo marco ideológico de entonces.

El libro de Mankiw, incluso en el caso de que se convierta en un *best-seller*, no alterará radicalmente la manera de enseñar la economía como lo hizo el *Economics* de Samuelson. Esto no es una crítica, y lo cierto es que Mankiw ha elaborado algo que debía haberse hecho hace mucho tiempo: una introducción accesible a la economía moderna. Al escribir como lo haría para una revista y no en el estilo que se supone debe ser el propio de un libro de texto (lo que no excluye que presente ideas complejas de una manera intuitiva y concisa), Mankiw puede producir un impacto muy positivo en sus futuros lectores, los cuales superarán el aburrimiento con toda facilidad. El principio de las ventajas comparativas, por ejemplo, es ilustrado preguntando si Michael Jordan debería cortar él mismo el césped de su jardín (si el lector de este artículo no sabe quien es Michael Jordan, lo más probable es que haya estado enseñando economía demasiado tiempo).

Una segunda innovación es la estructura del libro y los puntos que subraya, todo lo cual hace que sitúe las cuestiones de forma que resulten atrayentes para el lector de nuestros días.

Lo mejor de la obra, con todo, es el equilibrio, la imparcialidad del libro. Mankiw parece que disfruta exponiendo los puntos de vista de las diferentes escuelas que han contribuido al progreso de la ciencia económica. Al igual que *Economics*, el libro de Mankiw también cita a los faros. Pero pregunta: ¿Son los faros bienes públicos? A continuación presenta los argumentos utilizados por unos y por otros.

NOTAS

(1) *Principles of Economics*. Dryden Press, 1997.

(2) "The Perseverance of Paul Samuelson's 'Economics'". *Journal of Economic Perspective*. Primavera 1997.

El extraño embrollo de la economía

(*The Economist*. Edit. de 23 de agosto)

¿Sería el mundo mejor si fuera dirigido por economistas? Se podría esperar que la respuesta de los economistas —y no digamos de una revista llamada *The Economist*— fuera afirmativa. Después de todo, muchas de las actuaciones objeto de discusión son de naturaleza económica: empleo, salarios, inversión, crecimiento. Los economistas, tanto los profesionales como los que no lo son, critican de ordinario a los que efectivamente dirigen el mundo, convirtiéndolo en un galimatías tan considerable y sugiriendo que las cosas irían mejor si las cosas se hicieran como aquéllos piensan que deberían hacerse. Como dijo un ilustre Premio Nobel, "no me preocupa quien redacta las leyes de un

país... si me dejan que escriba sus libros de texto de economía".

Paul Samuelson, a quien se deben tales palabras, ha visto cumplido su deseo. De su obra *Economics*, cuya primera edición apareció en 1948, se han vendido millones de ejemplares, y todavía es, en su 16ª edición, de próxima aparición, un libro esperado. A lo largo de las sucesivas ediciones, los puntos de vista del libro han ido cambiando, de la forma en que lo han hecho los de la profesión en general. Esos cambios sucesivos, a su vez, han influido a su vez la política económica, y esto hasta un punto que resultaría incomprensible a otros científicos. Últimamente, los resultados de aquel proceder han sido buenos: la "planificación central" se ha convertido en la "economía de la transición" en el Este de Europa y en la antigua Unión Soviética; muchos países en vías de desarrollo se han abierto al mundo exterior; no hay semana en que no se ponga a la venta una empresa nacionalizada; etc. La primacía de los libros de texto parece así indiscutible.

Pero que no se elogie excesivamente a los científicos "lúgubres". ¿Quién diseñó esas políticas de antaño, que tan estrepitosamente fracasaron? Los economistas. ¿Dónde podían encontrarse y se encontraban aquellas teorías de la planificación, del control de la demanda, del dirigismo industrial y de la propiedad pública, que tanto daño ocasionaron al Tercer Mundo, que las aceptó con tanto fervor? En los libros de economía.

Actualmente, es cierto, los consejos son mejores, pero a veces resultan confusos en las fases de transición. El comercio exterior constituye el mejor ejemplo de ello. Al enfrentar a exportadores e importadores, unas sucesivas rondas negociadoras han estimulado a los políticos de muchos países a reducir derechos arancelarios. Sin embargo, el esfuerzo así realizado se basa en una premisa falsa: la de que la liberalización comercial es buena para un país sólo si otros países hacen lo mismo. Este error fundamental puede conducir un día a los gobiernos a volver a la situación proteccionista anterior.

Otras actuaciones positivas se han fundamentado asimismo en razonamientos económicos equivocados. Las privatizaciones, por ejemplo, se han presentado frecuentemente como una buena manera de promover la competencia; y la desregulación es muchas veces justificada por los gobiernos como algo forzado por la globalización, en vez de ofrecerla como una manera de elevar el nivel de vida. Por lo que se refiere a actuaciones malas fundamentadas en principios económicos incorrectos, son demasiado numerosas para que valga la pena mencionarlas, a pesar de los grandes esfuerzos que hace Samuelson en su obra.

¿Por qué la economía no ha obtenido mejores resultados? Los economistas tienden a criticar a otros, diciendo que éstos no han sabido o —demasiado estúpidos— no han podido entender sus libros de texto. Desde luego, algo hay de cierto en esto. La economía es difícil de enseñar. Para los no iniciados, sus principios básicos parecen a veces sorprendentes o extraños. Y si bien mucha gente admitirá fácilmente su desconocimiento de física o de biología, cualquiera con un mínimo de pretensiones culturales está convencido de

que, a propósito de algún tema económico, sabe perfectamente de lo que está hablando.

Pero la culpa es también de la profesión, de los mismos economistas. Ideas esenciales sobre el papel de los precios o de los mercados, principios básicos de la microeconomía, no son objeto de controversia entre los economistas. Ésas son las primeras ideas que los políticos y el público en general deben asimilar si han de pensar inteligentemente en cuestiones de ámbito público, y la verdad es que tales ideas no son siempre comprendidas. Y lo cierto es que debido a que los economistas las consideran como algo que no merece mayor atención, por obvias, ocupan su tiempo discutiendo, a veces de forma violenta, sobre materias más controvertidas, derivadas de aquellos principios fundamentales. El público y los políticos se encuentran con frecuencia ante disputas sobre los efectos de las subidas de los tipos de interés o de las reducciones de los impuestos que gravan las ganancias de capital, o sobre cualquier otro tema económico, y llegan a la conclusión de que los economistas disienten prácticamente sobre todo, por lo que no entienden de nada. En tanto en cuanto los economistas sigan hablando preferentemente de los temas más controvertidos y silencian las ideas esenciales, es decir, las que les unen, las cosas seguirán así.

Los economistas deben ser criticados también por otro motivo. La mayor equivocación de los últimos 50 años, en materia de política económica, y tanto en los países ricos como en los pobres, ha sido, y es aún, esperar demasiado del Estado ("government"). El estatismo ha encontrado siempre todo el apoyo que ha necesitado de la mayoría de los economistas. Éstos se hallan siempre dispuestos a denunciar cualquier error o fracaso del mercado. En cambio, se muestran siempre lentos cuando se trata de preguntarse si la actuación, en un caso dado, de los poderes públicos no hubiera sido peor.

Éste no es un error de los economistas, sino de la economía moderna. Podríamos decir de la economía samuelsiana. Los economistas clásicos contemplaban la economía de mercado con una especie de pavor. Y la verdad es asombroso que todos esos trabajadores, empresas y familias, actuando sin coordinación aparente, y movidos sólo por el interés particular, consiguen unos resultados tan y tan positivos. Smith, en su *Riqueza de las naciones*, calificaba al mercado, incluso con sus grandes defectos, como algo maravilloso. Hoy, poquísimos libros de texto se pronuncian del mismo modo. Por lo menos implícitamente, su mensaje es casi el opuesto: los mercados no son perfectos, y el Estado (asesorado por economistas) puede que sí lo sea. La palabra es ésa: lúgubre ("dismal").

Millardos para Europa

(Edit. de Peter Horst en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 1 de agosto)

Sin tan divididos se encuentran los partidos políticos en lo que se refiere a la reforma fiscal, muestran,

en cambio, un total acuerdo en cuanto a la contribución financiera alemana a la Unión Europea, y más concretamente, al exagerado nivel de las transferencias a la Comunidad, nivel que procedería disminuir. Desde hace tiempo viene el Ministro Federal de Finanzas Theo Waigel intentando conseguir un reparto justo de cargas en la UE. Los alemanes figuran de hecho a la cabeza de Europa como pagadores, pero ¿no sacan como contraprestación poco provecho de este juego de millardos de Bruselas? ¿No podría Alemania cumplir el criterio de la deuda de Maastricht si se tuvieran en cuenta sus desproporcionadas transferencias netas? ¿No debería el Gobierno Federal cerrar un poco, en medio de sus dificultades presupuestarias, el grifo de los recursos destinados a Bruselas?

Un análisis realista de la contribución alemana a la UE debe partir del sistema de ingresos hoy en vigor. Se compone de exacciones sobre productos industriales (aranceles) y agrarios (tasas compensatorias) a su importación desde países terceros, de una participación de los ingresos por IVA de los países miembros, así como de las contribuciones directas resultantes del producto social bruto de los estados de la UE. Las tres primeras modalidades de ingresos suponen dos tercios de los recursos comunitarios. El indicador de bienestar del producto social bruto representa sólo un tercio. A pesar de todo, la Comisión de la UE mantiene el punto de vista de que el sistema de contribuciones se ha hecho en conjunto más justo desde la introducción de la participación en el producto social bruto. Así, parece que la carga presupuestaria de Alemania ligada a la UE corresponde aproximadamente al 30% de su producto social. Se afirma que un país próspero como Alemania simplemente debe pagar más que los países más pobres.

Por supuesto que el panorama es distinto si se contraponen el producto bruto y el neto. En 1995 Alemania ha tenido que transferir no menos de 41.000 millones de DM a las arcas de Bruselas. Pero de ellos sólo han vuelto 15.000 millones, lo que da como resultado un saldo neto a cargo de Alemania de 26.000 millones de DM. Para ningún otro país miembro se ha incrementado tanto como para Alemania el diferencial entre producto bruto y neto y ello a pesar de la carga que representa la reunificación y del claro empeoramiento de la posición relativa de bienestar de Alemania de ella derivado.

A pesar de que también Gran Bretaña, los Países Bajos, Suecia y Francia forman parte del grupo de los pagadores netos de la Comunidad, ninguno de estos países ha de soportar un lastre tan pesado como Alemania. Los británicos reciben incluso dos terceras partes de sus pagos a la UE por la vía de la rebaja trabajosamente negociada en su día por Thatcher. El que Alemania tenga ella sola que hacerse cargo de más de la mitad de las contribuciones netas, mientras que países tan prósperos como Luxemburgo, Bélgica y Dinamarca consiguen que les devuelvan más de lo que pagan, pone de manifiesto que hay algo que ya no funciona en este sistema. No hay duda de que los alemanes ingresan demasiado en las arcas de la UE y reciben demasiado poco en ayudas agrarias y estructurales.

Por muy injusto que hasta 1999 se muestre el sistema en vigor con tanta mayor cautela habría que

manejar los saldos netos. Tienen solamente un valor testimonial limitado por lo que son mal vistos en la Comisión. No facilitan ninguna información sobre las ventajas económicas ni sobre las políticas indirectas de la integración europea. El Consejo de Cámaras Alemán (DIHT) en un estudio destinado a objetivar la discusión en torno a los pagadores netos ya llamó la atención hace tres años acerca de que el país exportador Alemania es el principal beneficiario del Mercado Interior y del libre comercio. A esto hay que añadir que una gran parte de los proyectos estructurales para países más pobres confinanciados por Alemania en forma de contratos revierte en su favor. Así el nuevo aeropuerto de Atenas está financiado en casi un 80% a partir del fondo de cohesión, pero lo construye la firma alemana Hochtief. Entonces en el saldo neto ¿el proyecto hay que asignarlo a Grecia o a Alemania?

Más difíciles se hacen las cosas cuando se trata de las ventajas políticas de una Comunidad que en su día se inició como instrumento de reconciliación entre Alemania y Francia. En ningún cálculo de saldos netos de la Comunidad se puede hacer figurar el dividendo de la paz. Lo mismo cabe decir de la solidaridad de los socios en el caso de la reunificación de Alemania. También, el fortalecimiento de las jóvenes democracias en la Europa Central y Oriental podría convertirse en un asiento de activo entre los efectos políticos de bienestar que valdrá especialmente la pena para Alemania. Pero de momento la ampliación de la Comunidad por el Este cuesta dinero, aunque no deba aumentarse el límite superior de ingresos vigentes. Los pagadores netos, en cabeza Alemania, tendrán por de pronto que pagar la cuenta.

Por ello, no habría que hacerse demasiadas ilusiones en Bonn en conseguir un rápido aligeramiento de la carga. Quien año tras año ha venido insistentemente exigiendo la ampliación de la UE por el Este no alimenta más que ilusiones con el grito de guerra de "menos dinero para Bruselas". Tendría más perspectivas de éxito instar a una nueva reforma de la política agrícola común, demasiado cara y desacertada todavía. Desgraciadamente también en esta cuestión el Gobierno Federal se enreda en contradicciones: el Ministro de Agricultura Jochen Borchert rechaza por inaceptables unas propuestas de las Comisión de la UE ciertamente modestas. Con ello, apoyado por sectores del Gobierno del Estado de Baviera y del grupo de presión agrícola, rechaza el primer paso de una exoneración que podría beneficiar al pagador neto que es Alemania. Así se podría perder la posibilidad de dar otros pasos antes de que en Bruselas se haya hablado seriamente de la cuestión. Las negociaciones serán más bien difíciles, ya que se requiere unanimidad. Cuanto más sencillo y más apreciable en la financiación sea el deseado mecanismo corrector mayores serán las posibilidades de Waigel de conseguir un reparto de cargas más satisfactorio.

Aplazamiento sí, aplazamiento no

(Frankfurter Allgemeine Zeitung, edit. de 27 de agosto)

¿Euro o DM, moneda común europea o concurrencia de monedas en Europa? En torno a una elección

económica de tanto alcance se puede debatir dura y controvertidamente –incluso todavía cuando la decisión política ya no está pendiente–. La opinión de los expertos y de la población en cuanto al valor del cambio de la moneda sigue dividida. Pero por contra carece de atractivo –en contraste con la habitual preferencia por las posturas intermedias– la idea del aplazamiento. La desconfianza con respecto a esta propuesta se basa en razones que, en parte, son de naturaleza política y, en parte, de tipo económico.

En opinión de más de un euroescéptico, el proyecto de aplazamiento lleva adherido un hábito de camuflaje político: tiene sobre mucha gente el efecto de un "no" velado. En realidad, un aplazamiento desembocaría en un entierro de primera, como suele decirse en política. La energía política de los esfuerzos por la convergencia no puede prodigarse por mucho tiempo cuando el resultado favorable de los esfuerzos –la incorporación a una Unión Monetaria a crear– se vaya alejando a causa de nuevas decisiones. Pueden considerarse insuficientes en todos o en algunos de los presuntos países miembros los esfuerzos de convergencia. Y el carácter de miembro de una Unión Monetaria ciertamente que no se puede otorgar –*honoris causa* y en atención a los esfuerzos realizados con vistas al elogio público– por un cambio en la política financiera cometido con poco entusiasmo. Pero ¿qué se consigue con el aplazamiento? No es probable que con otro año de esfuerzos preparatorios de saneamiento sepamos más unos de otros que hoy o previsiblemente en mayo del año próximo. Un diferimiento de corto plazo no aumenta los conocimientos, un diferimiento de plazo más largo significa el abandono del plan de Unión Monetaria. Pueden dársele las vueltas que se quiera, pero con un aplazamiento no se logrará mejorar la calidad de la Unión Monetaria. Tal y como está planteada la situación en materia de decisiones, en mayo de 1998 hay que adoptar una postura positiva o negativa. Para algún país podría admitirse el "más tarde", pero probablemente no para la totalidad del proyecto.

Sin embargo, el escepticismo en cuanto a la estrategia del aplazamiento no supone una devaluación de las preocupaciones de aquellos que quieren tomar el mayor número de precauciones para hacer del euro una moneda permanentemente estable. Pero para ello hay procedimientos que son más adecuados que el aplazamiento: la decidida defensa de la autonomía jurídica y de hecho del Banco Central Europeo, la utilización consecuente del efecto educativo que materia de economía financiera tiene el pacto de estabilidad, la resistencia a que surja un "gobierno económico" a modo de contrapeso del banco de emisión. La estabilidad del euro se decidirá en base a estos criterios. Pero no se la puede someter a prueba en una fase previa a la Unión Monetaria que se declare periodo de observación.

La "participación de la herencia" en la zona del euro

(Edit. Del *New Zürcher Zeitung* del 30–31 de agosto)

Sigue prestándose poca atención, en el debate

público sobre la Unión Monetaria proyectada por la UE para 1999, a algunos aspectos importantes de ella, sobre todo a aquellos que poseen características más bien técnicas, pero que, a pesar de todo, tienen significación para los ciudadanos de la futura zona del euro. Prestaremos atención aquí a dos de estas facetas en apariencia puramente técnicas: el empleo de las reservas monetarias —esencialmente divisas y oro— ya no necesarias para el cumplimiento de los cometidos de la política monetaria y cambiaria, y el adecuado reparto de los beneficios del futuro Sistema de Bancos Centrales Europeos formado por el Banco Central Europeo (BCE) en Francfort y los bancos centrales nacionales.

De acuerdo con el Protocolo de Maastricht relativo a los "estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo", por los bancos centrales nacionales se tendrán disponibles, para el BCE, reservas monetarias hasta un contravalor de 50.000 millones de ecus que, sin embargo, y por razones obvias, no pueden ser monedas de los estados miembros, ni ecus, ni posiciones de reserva del FMI o derechos especiales de giro. Esta dotación del BCE es de un nivel modesto. Sólo Alemania dispone en estos momentos de reservas de divisas por valor, al cambio, de unos 111.000 millones de \$ (1 ecu = 1,07 \$). ¿Quedará dotado así el BCE de insuficientes recursos?

Hay varias razones más bien contrarias a esta apreciación. En primer lugar, el BCE no necesita reservas monetarias para la regulación de la cantidad de dinero. Al igual que en el caso del *Federal Reserve System*, puede desarrollar su política monetaria en forma de operaciones de mercado abierto. En segundo lugar, aunque el BCE precise munición para cumplir con sus obligaciones de intervención en el marco del sistema de tipos de cambio fijos, pero ajustables, entre los países del euro y los restantes países miembros de la UE (SME II), hay en el SME II suficientes dispositivos de seguridad para que la obligación de intervención del BCE quede, en el caso de turbulencias, limitado a los mercados de divisas. En tercer término, el valor exterior del euro tendrá quizá en los primeros momentos, hasta tanto el BCE haya ganado la confianza de los mercados financieros, que ser apoyado frente a las divisas de los países terceros. Sin embargo, teniendo en cuenta la circunstancia de que la UE genera anualmente un superávit en la balanza por cuenta corriente de más de 100.000 millones de ecus, la moneda única europea debería tender hacia la solidez.

Por último, y en cuarto término, hay que relativizar el argumento del "céntimo de emergencia", según el cual en épocas de crisis cualquier país debería estar durante un cierto tiempo en disposición de financiar por sí mismo importaciones, incluso en el caso de que se debilitara el flujo de divisas. Desde este punto de vista, son tanto más importantes las elevadas reservas monetarias cuanto más pequeña y abierta sea una economía nacional. No obstante, en el caso de la UE, se trata de un gran espacio económico comparable al de los EE.UU. y no sólo en lo que se refiere al producto interior bruto (PIB), sino también en lo que toca a su dependencia con respecto al comercio exterior. El año pasado las importaciones de la UE procedentes de países terceros alcanzaron "sólo" 579.000 millones de ecus ó el 8,6% del PIB de dicha Unión. Las mucho mayores

importaciones intracomunitarias, que el año ya transcurrido llegaron a algo más de 1 billón de ecus, se convierten, con el paso al euro, en verdadero comercio interior.

Las reservas de divisas de los bancos centrales europeos de la UE ascendían, a finales de 1995, a 340.500 millones de dólares. A ellas hay que añadir sustanciales *stocks* de oro en cuantía de unas 10.900 Tm. Con el paso al euro, después, por tanto, de la supresión de las monedas de la UE y de la conversión del ecu oficial en oro y en dólares, a los bancos centrales de la UE todavía les queda, como puede deducirse de un estudio del Fondo Monetario Internacional (FMI), un colchón de divisas de más de 200.000 millones de \$, de los que, como se ha dicho, hay que traspasar al BCE aproximadamente una cuarta parte (por valor de 50.000 millones de ecus). ¿Qué hacer, pues, con las divisas "sobrantes" y con el oro?

Lo lógico sería vender las reservas monetarias, amortizando con el producto el endeudamiento público —un problema acuciante en muchos países de la UE—. De todas maneras, las deudas estatales sólo pueden enjugarse (por vía de monetarización directa) utilizando las ganancias resultantes de tales transacciones. Por lo demás, se trata de un mero cambio de activos en el balance del Banco Central —títulos del Estado contra divisas— subsistiendo para el Estado, sin variación, la deuda. Ahora bien, incluso si los bancos de emisión nacionales quieren hacer esto, no es en absoluto todavía seguro que puedan hacerlo. Les queda ciertamente el producto procedente de sus reservas monetarias, pero, en cambio, pierden el poder de disposición sobre ellas. Para operaciones con reservas de divisas necesitan (a partir de un determinado importe) la conformidad del BCE para que su política monetaria y cambiaria, de la que él es el único responsable, no pueda ser alterada. En una palabra, con el transcurso del tiempo puede llegarse a una cierta reducción de las reservas monetarias "sobrantes", pero seguramente no a su desaparición.

La relativización de los derechos de propiedad de las reservas monetarias puede ser, para aquellos países que las poseen en cuantía elevada, difícil de digerir, pero, sin embargo, es lógica y necesaria para un buen funcionamiento de la Unión Monetaria. En este contexto no se debería por ello hablar en el paso al euro de ganadores y perdedores; pero naturalmente sí en otro contexto, cual es el del reparto de las ganancias monetarias de los bancos centrales nacionales. En este terreno son a primera vista sencillas e ilustrativas las disposiciones de Maastricht. El artículo 32 del Protocolo dice que las ganancias que fluyen a los bancos centrales nacionales como resultado del cumplimiento de los cometidos del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) en materia de política monetaria, se distribuirán entre los bancos centrales al final de cada ejercicio de acuerdo con su participación en el capital del BCE. Y los países del euro tendrán que contribuir con sus recursos conforme a su proporción en el PIB y en la población, que reciben una ponderación del 50% respectivamente.

En una consideración más detenida, el reparto de las ganancias monetarias del SEBC según esta clave

plantea sin embargo cuestiones delicadas con vistas a la cuestión del llamado señoreaje. Con este nombre se designa el beneficio de un banco central proveniente de la creación de dinero. Equivale, en términos muy aproximados a la diferencia entre el valor nominal de los billetes y monedas emitidos y su coste de fabricación. El señoreaje de un determinado país depende, además de las dimensiones de una economía, de la medida en que la moneda nacional sea demandada como moneda de reserva y de transacción internacional. No es casual así que, por ejemplo, en Alemania el señoreaje sea mayor que en países comparables por su economía y población, pero con una moneda menos "atractiva".

Con la transición al euro el señoreaje forzosamente se comunitariza y se reparte entre los bancos centrales nacionales de acuerdo con la clave de PIB y de población. No obstante, sería más justa una distribución según la base monetaria como medida del señoreaje en los países del euro. En otros casos, y según cálculos de los dos expertos económicos Sinn y Veist de la Universidad de Munich, Alemania figuraría entre los mayores perdedores y Francia, entre los mayores ganadores —por no citar más que dos ejemplos— en una Unión Monetaria que comprendiera los 15 países de la UE. "Bonn" tendría que aceptar mermas por señoreaje por valor de 47.000 millones de ecus y "París" obtendría ganancias por importe de 31.100 millones de ecus. O expresado de forma más sencilla: el Banco Federal Alemán realizaría —*ceteris paribus*— después del paso al euro unos beneficios más bajos y el Banco de Francia, unos beneficios más elevados de los que en realidad les corresponderían. Se trata de excedentes que, por regla general, fluirán en buena parte a las arcas del Estado.

Con este telón de fondo se comprende que, entre bastidores y en torno al reparto del producto monetario, se estén desarrollando duras negociaciones para, por lo menos para el periodo transitorio de cinco años, conseguir una razonable distribución. El retoque que se pretende introducir habrá sin embargo de tener lugar no a través de la clave de reparto, sino de la delimitación de los ingresos monetarios a ceder, toda vez que el Protocolo, en su artículo 32.3, sólo prevé esta posibilidad. La "partición de la herencia" exige una solución en la que no haya ganadores ni perdedores.

Curiosa oposición

Los socialdemócratas han bloqueado la reforma fiscal de Waigel, pero no son capaces de ofrecer algo mejor (Edit. de Winfried Münster en *Süddeutsche Zeitung* del 1 de agosto)

Los que se la cargan son los socialdemócratas. Por doquier se les acusa de haber hecho fracasar intencionadamente la reforma fiscal. Han querido impedir a toda costa que la coalición gobernante pueda contabilizar a su favor, en la próxima campaña electoral, una reforma lograda. Pero a la oposición no le salen las cuentas, porque se ven cargadas con el paro, que seguirá causando estragos durante muchos años, en

vista de que el país ha resultado ser poco apto para las reformas.

De hecho, el SPD ha quedado un poco mal. Ciertamente que el jefe del partido Oskar Lafontaine ha censurado a todos los vientos que se trataba de una reforma hecha para millonarios. Pero ¿cuál sería hoy su actitud si hubiera estado en disposición de mostrar cómo debe ser una reforma fiscal adecuada? Simplemente bloquear el proyecto del Gobierno es algo que da la impresión. Lo que posiblemente habría potenciado las perspectivas electorales de Lafontaine habría sido la presentación de propuestas propias de un impuesto sobre la renta de orientación social, vinculándolo a la reforma de aquellos aspectos que empujan al alza —destruyendo puesto de trabajo los costes laborales de las empresas—. Pero no se ha podido manifestar porque la socialdemocracia se encuentra presa de contradicciones. Lo que quiere es un sistema fiscal justo con ingresos impositivos máximos. Pero esto es imposible.

La escala 99 de la reforma del impuesto sobre la renta de Waigel está diseñada de tal forma que, frente a la escala 97 en vigor, y hasta unos ingresos anuales de prácticamente 100.000 DM (correspondientes al doble para casados), solamente da lugar a un ahorro fiscal mínimo. En cualquier caso, se computa en billetes de 100 DM, en lugar de en billetes de 1.000 DM. En cambio, por encima de los 100.000 DM el ahorro aumenta rápidamente. Hasta este límite el contribuyente se ahorra con el proyecto de reforma de Waigel en torno al 4% de sus ingresos. Pero el que gana más, puede llegar en seguida al 12, 13 ó 14%.

Con la reforma los que ganan más no sólo ahorran muchos más impuestos en cifras absolutas que los que perciben rentas sólo medias y considerables —a lo que nada habría que objetar— sino también con relación a sus ingresos. Esto significa que una parte de la carga tributaria se desplaza desde los niveles de renta altos a los bajos. Esto no puede ser justo. No es que se envidien a las clases más acomodadas los impuestos más bajos. Pero una reforma fiscal sólo es razonable cuando no beneficia a las rentas altas en perjuicio de las reducidas.

Lo que al principio apasionaba de la idea de la reforma fiscal era el planteamiento de que se tapaban puntualmente los agujeros fiscales de los que sólo se pueden servir los contribuyentes ricos. A pesar del tipo impositivo más bajo se les haría pasar más por caja que antes. Es difícil apreciar en qué medida el proyecto gubernamental atendía este objetivo, toda vez que, aunque la Comisión Waigel ha respetado fielmente los imperativos de la sistemática fiscal con vistas a los ingresos de los trabajadores, no lo ha hecho con tanto rigor, puesto que de lo que se trataba era de erradicar las exenciones fiscales que beneficiaban a los autónomos. A éstos se les podrían haber recortado más posibilidades de amortización de lo que se deduce del proyecto e incluso el teórico fiscal Rolf Peffekoven, tan poco sospechoso de desviacionismo de izquierdas, concluye que las propuestas de Waigel para gravar los beneficios de las ventas no son en modo alguno consecuentes. Lo que quiere decir que estas ganancias si-

guen viéndose injustificadamente favorecidas desde el punto de vista de la sistemática fiscal.

Sin embargo, Waigel es consecuente con respecto a los trabajadores. La sistemática fiscal exige que por lo menos se recorte, cuando no se suprima, del todo el montante kilométrico deducible y los expertos de Waigel han rechazado la objeción de que con ello se juega una mala pasada a los que buscan trabajo. En especial será tanto mayor el perjuicio cuanto más suba Waigel el impuesto sobre el petróleo en el marco de la reforma. ¿Pero no exige la globalización mayor en lugar de menor movilidad en el mercado de trabajo? Desde el ángulo de la sistemática fiscal ciertamente que es igual de correcto gravar recargos salariales tales como los aplicados al trabajo nocturno o en régimen de turnos. Pero ¿ayuda esto a estructurar de manera más flexible los mercados de trabajo? ¿Y cómo hay que enjuiciar, en base a esta sistemática, el que las cenas más costosas celebradas por los consejos sean íntegramente deducibles?

Los socialdemócratas podrían haber formulado, promoviendo su imagen, una crítica de esta naturaleza si hubieran sabido proponer algo mejor. Pero no han podido, porque se encuentran ante el mismo obstáculo que la coalición gubernamental. Es el obstáculo del estado con un excesivo volumen que necesita demasiados recursos y que sólo puede obtener tan elevados ingresos fiscales a partir de la masa de las rentas medias. El sistema fiscal se hace forzosamente injusto si la recaudación de impuestos ha de superar un determinado volumen. Los ricos no lo consiguen por falta de masa; eludirían su obligación de contribuir, cruzando la frontera. Los pobres no cuentan, todo lo contrario, por lo que es a los trabajadores con ingresos medios a los que hay que recurrir. Partiendo de esta circunstancia, sólo hay un paso hasta el punto de vista de que la oposición de los socialdemócratas al proyecto de Waigel ha sido poco seria. Lo han denominado injusto y lo han descalificado, porque no era financierable. Un proyecto justo habría sido menos financierable todavía. La oposición no quiere renunciar a recursos, pero al mismo tiempo desea una reforma adecuada. Esto es una contradicción. Lafontaine ha afirmado que la solución es un tipo máximo elevado, lo que no parece serio.

En Alemania no habrá una reforma fiscal buena, que valga la pena, mientras el Estado no abandone una parte de sus funciones y ahorre dinero. El Gobierno ha empezado así la casa por el tejado. Por lo menos lo sabe. Pero es que el SPD ni siquiera lo ha comprendido.

La coyuntura alemana este verano

Extractamos dos editoriales publicados a finales de agosto sobre este tema en dos diarios de gran circulación en Alemania.

* * *

A impulsos de las fuerzas del exterior

(Informe mensual sobre la coyuntura del *Frankfurter Allgemeine Zeitung*)

Los observadores de la coyuntura alemana necesitan en estos momentos una cierta dosis de poder interpretativo. ¿Desembocará el desarrollo económico en una expansión sostenida o no? Por supuesto que desde hace unos meses la economía vuelve a ir para arriba, volviendo en muchas empresas a mejorar el clima, como se deduce del fuerte crecimiento del indicador de la coyuntura del FAZ. Sin embargo, la imagen de ésta sigue escindida: por un lado, la exportación, su apoyo más importante, por otro, el mercado interior, en progresión lenta solamente.

Aunque en la industria transformadora la situación se hace más diáfana, la demanda de bienes de inversión todavía no ha vuelto a alcanzar el nivel del año precedente. El fracaso transitorio de la gran reforma fiscal no ha tenido efectos estimulantes precisamente. Por otro lado, en el campo de los bienes de consumo, la tónica continúa siendo baja, como se desprende de los prolegómenos de la Feria de Otoño de Frankfurt. Y en los mercados financieros se teme que el Bundesbank pueda, ante la debilidad del DM, aumentar los tipos de interés. Podría tocar pronto a su fin el periodo de la expansión monetaria.

A pesar de todo, parece haber coincidencia entre los investigadores de la coyuntura sobre el crecimiento en más del 2% este año de la economía alemana. Según el Instituto Alemán de Investigaciones Económicas de Berlín, el producto interior bruto en términos reales ha aumentado el segundo trimestre de 1997 en un 2,7%, frente al mismo periodo del año anterior. El Ministerio Federal de Economía estima que el PIB se ha incrementado, eliminadas las influencias estacionales, en prácticamente un 1% entre el primero y el segundo trimestre de 1997. Con ello podría haber superado en un 2,5 a un 3% el nivel del año pasado. De mantenerse este ritmo, la economía podría crecer en aproximadamente un 2,5%.

No obstante, las señales que a la coyuntura transmite la marcha de la industria en modo alguno son inequívocas. Según cálculos del Ministerio Federal de Economía, en junio, en comparación con el mes precedente, la producción en la industria transformadora, eliminadas las influencias estacionales, se ha incrementado en un 1,5%. Al mismo tiempo, el Ministerio ha tenido que corregir a la baja el resultado de mayo, porque de abril a mayo se ha producido un 1,5% menos. En comparación bimensual, de mayo-junio frente a marzo-abril, hay una disminución de la producción del 0,5%. Ésta ha bajado más proporcionalmente en la construcción (-2,5%) y en la minería (-1%). También en la industria transformadora ha habido una caída del 0,5% en la comparación bimensual. En conjunto, sin embargo, la producción industrial ha sobrepasado el nivel del año anterior en un 0,9%.

Hay que prestar especial atención a los pedidos del interior en la industria transformadora. Facilitan importante información acerca de la situación en la industria de bienes de inversión, por lo que constituyen un indi-

cadador precoz de la evolución global de la coyuntura. En este punto hay que dar en estos momentos cuenta de hechos muy positivos. Vuelve a crecer desde hace ya tiempo la demanda total de productos de la industria transformadora. Pues bien, como señala el Bundesbank, después de una larga fase de estancamiento también ha aumentado por fin claramente la demanda interior en este sector. Los pedidos de clientes nacionales han sido, en el segundo trimestre, un 3,5% más elevados que el primer trimestre de 1997. Por aquel entonces todavía habían disminuido estos pedidos en comparación con el último trimestre de 1996. Frente al segundo trimestre de 1996, los pedidos del interior han avanzado en un 1,25%. Todavía más fuerte ha sido el aumento de los pedidos del exterior, concretamente del 4%, en comparación con el primer trimestre de 1997 y del 13,5%, frente al trimestre del año pasado.

Paralelamente a la mejor situación de pedidos también es mayor el grado de utilización de las capacidades en la industria. Según el Instituto IFO de Munich, se ha pasado del 84,5%, a finales del primer trimestre de 1997, al 85,5% a mediados de año. En todo caso, éste es el valor más alto desde hace dos años. Mientras que ha crecido claramente el grado de utilización en el caso de los fabricantes de bienes de inversión y de los de bienes de uso, sigue débil en bienes de consumo.

Hay una apreciable distancia entre los datos económicos del Este y del Oeste de Alemania. Mientras que por lo menos está a la vista una consolidación de la expansión y un giro en el mercado laboral en la parte occidental del país, el desarrollo económico del Este sigue dando lugar a preocupación. A los productos de estas regiones les falta sobre todo competitividad internacional. De ahí que los estados federados de esta zona se beneficien menos que los del Oeste de los positivos efectos de la exportación. La crisis de la construcción también afecta más a las tierras orientales. Esta situación se refleja en los datos del mercado laboral. El crecimiento de las cifras absolutas ha sido en julio casi igual (unas 66.000 personas más) en el Este que en el Oeste de Alemania. En los *länder* antiguos la tasa de desempleo ha pasado al 9,7% (9% el año anterior) y en los *länder* nuevos, al 18,1% (desde el 15,4% el año precedente). Excluyendo los influjos estacionales, el incremento de las cifras de paro ha sido en el Este de 27.000 y en el Oeste ha habido un retroceso de 10.000. Para toda Alemania la tasa de desempleo ha alcanzado en julio el 11,4% (el 10,2% el año pasado), lo que supone 4.354.300 personas sin trabajo.

Sobre la ola de exportación

(Helmut Maier-Mannhart en *Süddeutsche Zeitung* del 28 de agosto)

Avanza el tren de la exportación. Hay que retroceder más de siete años para encontrar en las estadísticas coeficientes de incrementos parejos a los que la economía alemana registra actualmente en sus suministros al exterior. Los excedentes que obtiene en el comercio exterior se aproximan a pasos agigantados a los de la unificación alemana. Este año las ventas al extranjero rebasarán previsiblemente en más de

100.000 millones de DM a las importaciones, ya que nada hace suponer que el dinamismo alcanzado hacia mediados de año, y que se materializa en cifras de aumento de dos dígitos, vaya a ceder en los próximos meses.

Con ello Alemania parece enlazar con el periodo de oro en el que alcanzó la categoría de campeona mundial de la exportación. Aunque el título —expresado en cifras absolutas— ha pasado mientras tanto a los EE.UU., la situación es distinta si se parte de los datos por habitante. Alemania está muy por delante de América y también del presunto país de las maravillas exportadoras que es Japón.

A pesar de esta solidez en la exportación, ha habido problemas en el pasado reciente. La exportación alemana ha crecido, pero más despacio que el volumen del comercio mundial. Se han perdido cuotas de mercado y ello en el tiempo en el que las empresas alemanas tuvieron que ponerse al día en el proceso de reestructuración que los americanos habían acometido ya años antes. Los alemanes han hecho mientras tanto sus deberes y ahora es cuando recogen los frutos de sus esfuerzos. Por primera vez desde hacía años las exportaciones alemanas vuelven a crecer en 1997 más deprisa que el comercio mundial en su conjunto.

Si en todas partes se disputan los productos "made in Germany", si los automóviles y las máquinas gravados con elevados salarios e impuestos son "bestsellers" en los mercados extranjeros ¿van tan mal las cosas en Alemania como se desprende de algunos comentarios apocalípticos sobre este tema? Con seguridad que no, pero tampoco hay que dejarse deslumbrar por las grandes cifras del comercio exterior. Porque no se debe ocultar que actualmente no es exclusivamente la capacidad alemana la que impulsa las exportaciones, sino en gran medida la desvalorización del DM en los mercados internacionales de divisas. Aunque se trata esencialmente de un retoque de una moneda alemana antes sobrevalorada, el movimiento especulativo puede, como muestra la reciente caída del dólar hasta menos de 1,80 DM, volverse rápidamente en la dirección contraria. Tampoco se puede predecir si la coyuntura en países compradores importantes seguirá siendo tan boyante.

Más que todas estas consideraciones pesa naturalmente en qué medida evoluciona en estos momentos la economía alemana. Sobre la ola de la exportación se mueven sobre todo la gran industria y un par de empresas medianas fuertes que se pueden mantener con especialidades demandadas internacionalmente. Ganan mucho dinero, porque se benefician del favorable tipo de cambio y pueden eludir una parte de las cargas que tan difícil hacen actuar en Alemania. Naturalmente que el resto de las empresas que dependen en primer lugar del débil mercado interior perciben plenamente la presión de costes y gravámenes. Para ellas no se vislumbra ninguna esperanza en tanto las reformas imperativamente necesarias sean objeto de discrepancias políticas.

Es por ello problemático utilizar los brillantes balances de la economía exportadora como prueba de que las cosas no van tan mal. Una de las peculiaridades de

este ciclo coyuntural —a diferencia de fases anteriores— es que ninguna chispa candente salta de la floreciente economía exportadora a la demanda interior. La consecuencia es que el sostén del actual crecimiento lo constituye exclusivamente esa exportación. Ello es un indicio de los obstáculos estructurales que tantos lamentan y contra los que tan poco se hace. Si no se consigue eliminar las retenciones que afectan a todos los niveles que influyen en la economía el castillo de fuegos artificiales de la exportación se irá en humo. Por ella están hoy asegurados cientos de miles de puestos de trabajo. Pero no se crearán otros hasta que no vuelva a valer la pena la actuación empresarial para aquellos que no puedan eludir la acción del fisco y de la política de convenios.

España quiere imprimir los euros en billetes en Madrid

(*Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 27 de agosto)

El Gobierno de Madrid aboga por que se impriman en España los futuros billetes de la moneda europea, el euro. Su argumento consiste en que en las instalaciones de la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre estos billetes se pueden confeccionar a casi la mitad del coste de Alemania y a la tercera parte del vigente en Francia. Se afirma que con ello la introducción del euro sería más barata para todos los europeos.

El destacado diario económico español *Expansión* ha publicado, con relación a este asunto, una comparación de los costes de producción en las fábricas de moneda europeas que se basa en un estudio realizado por especialistas franceses. Según éste, sólo los talleres británicos y franceses podrían producir en condiciones de precio similares a las de los españoles. Sin embargo, estos dos países no formarían previsiblemente parte (de momento) de la Unión Monetaria Europea. En cambio, España está convencida de que va a conseguir cumplir las condiciones de admisión. En Madrid se concluye que el país tiene grandes posibilidades de recibir un encargo de considerable importancia.

Aunque las grandes entidades de elaboración de moneda del resto de Europa dudan de la exactitud de tales comparaciones de costes, los españoles parecen estar bastante seguros de su causa. Se van a invertir en el año en curso 5.200 millones de pesetas (60 millones de DM) para estar técnicamente preparados para el pedido del euro. Es lo que ha declarado el Presidente de la FNMT Pedro Adánez Alonso que también ha dicho que los preparativos técnicos se desarrollaban a ritmo acelerado ya 16 meses antes del comienzo de la Unión Monetaria Europea. Para su empresa el euro constituye "el desafío comercial y tecnológico más importante de los próximos años".

La Fábrica Nacional de Moneda y Timbre es una planta de acuñación de moneda de mucha tradición, cuyos orígenes se remontan al año 1467. En el año 1893 le fue adjudicado el monopolio de acuñación de moneda e impresión de billetes de banco. Mientras que en tiempos al Imperio español se le suministraba dinero

sin concurrencia alguna, en los años pasados la FNMT se ha tenido que someter a la competencia abierta de las entidades del sector, en particular, de las que van en cabeza en el mercado europeo, que son Giesecke & Devrient y De la Rue. Dos terceras partes de la producción de papel moneda de la FNMT se exportan. En estos momentos, la empresa, con su plantilla de 1.642 personas, confeccionaba billetes para Méjico, Nigeria, Marruecos, China, Portugal y Bangladesh.

Consultado el Instituto Monetario Europeo (IME) en Frankfurt, se afirma allí que "todavía es demasiado pronto para la adjudicación de pedidos. Lo más probable es que haya una producción conjunta por parte de varias empresas emisoras". De acuerdo con las primeras estimaciones del IME, para las necesidades iniciales se requerirán seguramente de 10 a 12.000 millones de billetes, cuando un círculo amplio de estados de la UE se incorpore a la Unión Monetaria. A ello hay que añadir, según los cálculos de los expertos, unos 50 a 70.000 millones de monedas. En el IME se estima que los preparativos técnicos, por lo que se refiere a los euros en billetes y monedas, podrían estar culminados antes de 1999, ya que se quiere iniciar la producción lo más rápidamente posible, una vez adoptadas las oportunas decisiones relativas al círculo de los estados participantes. Las fábricas de moneda necesitan un cierto plazo para la fabricación para poder suministrar a tiempo, el 1 de enero de 2002, los primeros billetes.

Según parece, todavía se introducirán algunas modificaciones en los proyectos de billetes ya presentados. Los grupos de expertos están deliberando, por un lado, acerca de las últimas técnicas en materia de seguridad y, por otra parte, se revisa igualmente el diseño gráfico. Así algunos estados de la UE se han quejado de que en la delimitación geográfica de Europa falte alguna isla. España echa de menos las importantes islas turísticas que son las Baleares y las Canarias; a Suecia le faltan algunas islas del Báltico; Grecia busca infructuosamente muchas de sus islas del Egeo y a los alemanes se les ha perdido Helgoland.

Gasolineras de diseño para España

(*Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 8 de septiembre)

Actualmente cada día se abre en España una estación de servicio nueva. Mientras que en otros países industrializados las redes de gasolineras se reducen, los consorcios petrolíferos se dedican en España a levantar nuevas construcciones. Estableciendo una comparación internacional, puede decirse que el país está insuficientemente atendido, con sus 6.500 estaciones. Desde la liberalización del mercado, a principios de los noventa —hasta ese momento incluso existía una distancia mínima, legalmente fijada, entre puntos de venta— se inauguran cada año entre 300 y 400 gasolineras. Los grupos petrolíferos quieren por fin establecerse en un mercado hasta ahora protegido y las dos sociedades españolas Repsol y Cepsa pretenden defender en lo posible su posición dominante.

En la lucha por las cuotas de mercado Repsol sigue

ahora derroteros particulares. El grupo se propone convertir 1.250 de sus estaciones de servicio en construcciones de diseño. Parece que con este fin se ha convocado al arquitecto estrella británico Norman Foster para que elabore un proyecto de estación futurista de marca. Éste es el planteamiento del objetivo de Repsol: "buscamos un estilo totalmente nuevo que nos diferencie de la masa". De todas formas, la empresa se tiene que enfrentar a elevados costes, porque la construcción de una estación nueva supone, según datos del sector, de 1,5 a 2 millones de DM.

Repsol quiere complementar a ser posible los puntos de venta proyectados por Foster con pequeños supermercados propios. A tal fin, se ha concertado una alianza estratégica con el mayor operador del campo de los grandes almacenes que es El Corte Inglés. Los dos grupos quieren crear conjuntamente una cadena de estaciones de servicio y supermercados con el nombre de "Supercor".

Repsol es en España con mucho el líder en el mercado constituido por las estaciones expendedoras de productos petrolíferos. El consorcio dispone, en total, de 3.500 gasolineras de las marcas "Campsa" (1.250), "Repsol" (1.250) y "Petronor" (500) y ha aumentado desde 1990 en un 60% su número. Como segundo oferente se ha establecido Cepsa (Compañía Española de Petróleos), con alrededor de 1.700 puntos. Esta compañía invierte cada año unos 100 millones de DM en este tipo de instalaciones. También en este caso se pretende que surjan proyectos nuevos, ya que se piensa en la construcción, en torno a las estaciones, de pequeños espacios dedicados a actividades de club y de tiempo libre. Entre los grupos petrolíferos internacionales, sólo BP tiene, con sus 550 puntos de venta, unas dimensiones respetables. Los tres ofertantes Repsol, Cepsa y BP controlan el 85% del mercado español.

El dominio que Repsol y Cepsa tienen en las carreteras les garantizan elevados márgenes de beneficio. Para el primer semestre de 1997 Cepsa da cuenta de un aumento de los resultados empresariales del 34%, situándose éstos en 22.200 millones de pesetas (260 millones de DM). En cuanto a las ventas, se señala que se han incrementado en un 11%, pasando a 610.000 millones de pesetas (7.200 millones de DM). Para el primer semestre, el grupo anuncia unos beneficios después de impuestos de 11.430 millones de pesetas (unos 135 millones de DM), lo que representa un 24% más que el año precedente. Al mismo tiempo, Cepsa es atraída cada vez más hacia el campo de influencia de la francesa Elf Aquitaine. A través de compras de acciones, los franceses han incrementado en los últimos meses su participación hasta más de un 40%, habiéndose convertido así la empresa, a mucha distancia, en el mayor accionista individual. La propiedad dispersa en la bolsa representa un buen 20%. Se han oído comentarios del accionista importante de Cepsa, que viene siendo el Banco Central Hispano (BCH), en el sentido de que la entrada de Elf tiene lugar de común acuerdo. Según se dice, el objetivo de la alianza hispanofrancesa es la creación de un grupo petrolífero sólido en el Sur de Europa.

También Repsol quiere representar este papel. El consorcio petrolífero español hace cuatro meses ha

CUADRO NÚM. 1
REPSOL EN CIFRAS

	1 ^{er} SEMESTRE (EN 000 MILLONES PTAS)		VARIACIÓN EN PORCENTAJE
	1996	1997	
Ventas.....	1.296	1.519	+17,2
Flujo de recursos (cash-flow) .	122	152	+24,4
Inversiones.....	107	214	+100,0
Beneficio empresarial.....	96	104	+8,1
De él:			
Exploración/Producción	10	21	+104,9
Refino/Ventas	37	51	+38,6
Química.....	13	12	-8,2
Gas	36	20	-45,5
Resultado Financiero	-2,9	-9,2	-
Resultado total neto	61,45	61,63	+0,3

Nota: 000 mills. ptas. equivalen a 12 millones DM.

pasado totalmente, a través de la bolsa, a manos privadas. Con ocasión de la enajenación del paquete estatal residual del 10% en el capital de Repsol se produjo una inesperada avalancha de inversores de todo el mundo. Sólo 868.862 pequeños inversores habían hecho pedidos de compra y cursado órdenes por un volumen total, al cambio, de 40.000 millones de DM. Con ello, la oferta para pequeños inversores quedaba rebasada en cincuenta veces. Nunca en la historia bursátil española se había dado una afluencia masiva, centrada en una acción, comparable a ésta. A esto se sumaron las órdenes de compra de los inversores institucionales —sobre todo de España, América, Alemania e Inglaterra— por un volumen de otros 10.000 millones de DM. Se había suscrito así la emisión 26 veces en exceso. Con ocasión de esta operación, el Estado ha tenido un ingreso extraordinario por importe de 2.000 millones de DM.

Para el primer semestre Repsol da cuenta sólo de un incremento modesto de resultados. El beneficio neto registrado está, con 61.600 millones de pesetas (730 millones de DM), únicamente al mismo nivel que en el mismo periodo del año anterior, aunque el volumen de ventas ha crecido en un 17%, pasando a 1,5 billones de pesetas (18.000 millones de DM). La empresa justifica el estancamiento de los resultados con las desfavorables operaciones (debido a la climatología) en el sector del gas, así como con las enormes inversiones realizadas en el primer semestre. Informa de que con 213.800 millones de pesetas (2.500 millones de DM) se ha invertido el doble que el año pasado. Solamente las compras adicionales en Latinoamérica han supuesto 1.300 millones de DM.

No obstante, Repsol advierte que el beneficio empresarial ha aumentado en un 8,1% pasando a 103.900 millones de pesetas (1.200 millones de DM); el flujo de recursos (*cash-flow*) ha subido incluso en un 24,4% hasta 1.800 millones de DM. Mientras que en el capítulo de la química se ha podido repetir más o menos el resultado del año precedente, la sociedad ha avanzado con ímpetu en exploración y en producción (aumento de resultados del 104,9%), pero también en ventas (más 38,6%). El capítulo clásico de refino y ventas vuelve a ser, con una contribución de 600 millones de

DM, la columna más sólida del consorcio en cuanto a resultados.

A pesar del estancamiento de los beneficios semestrales, los analistas dan, en general, buenas notas a Repsol. Reconocen que, gracias a su posición dominante en el sector de estaciones de servicio de España, dispone de una fuente de beneficios activa. También en los mercados fácilmente asequibles de Portugal, Francia e Inglaterra Repsol ha establecido mientras tanto una red propia con 400 estaciones. Además, pertenecen a la empresa la mayor parte de las refinerías de la Península Ibérica y la mayoría del capital del gran consorcio de distribución y oleoductos CLH. Repsol figura entre las cinco mayores sociedades europeas del sector del petróleo.

Desde hace algún tiempo, los recursos obtenidos en el capítulo de las estaciones de servicio nacionales los invierte Repsol de forma perseverante en tres campos: la creación de una base propia de materias primas, mediante compras de campos petrolíferos y yacimientos de gas en el Norte de África y el Mar del Norte, la entrada en gran escala en el negocio del gas y la sistemática expansión en Latinoamérica.

Capitalismo sin trabajo

(Edit. de Rainer Hank en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 23 de agosto)

El capitalismo global hace desaparecer el trabajo. Es una tesis popular y al mismo tiempo falsa. Como aparece cíclicamente, no sólo hay que oponerse a ella, sino que también hay que analizar su función en el debate público.

Los partidarios de la idea del capitalismo destructor de empleos se encuentran principalmente en Francia y en Alemania, países que atraviesan por una situación de paro particularmente dramática. Mientras que a la izquierda del Rin circula como obra de culto el libro de Viviane Forrester "El Terror de la Economía", aquí se ha colocado a la cabeza de los nuevos teóricos del capitalismo el sociólogo Ulrich Beck. Su supuesto es que cada vez más bienes son producidos por cada vez menos personas. Fue ya siempre el punto de vista de todos los pesimistas de la automatización el que el capitalismo se cava su propia tumba, porque la productividad crece y cada vez se necesitan menos trabajadores para obtener los mismos bienes. Se concluye que la consecuencia es el crecimiento sin puestos de trabajo (*jobless growth*).

Lo nuevo de la tesis de la desaparición del trabajo es su vinculación a los pretendidos riesgos de la globalización. La competencia con el resto del mundo, se dice, hace que el capitalismo puro sustituya a la economía social de mercado, imponga el paro, unas condiciones de empleo no garantizadas y una nueva situación de falta de claridad en el desempleo. Con ello, mina el capitalismo su propia legitimidad. Los críticos nos remachan una y otra vez que el sistema económico que elimina el trabajo se convierte en un peligro para la

democracia. Además, las fusiones en los sectores del comercio, en el químico y en la banca son un signo del proceso de concentración destructor del trabajo que es propio del capitalismo global.

La función de este diagnóstico es evidente: la culpa de la situación de desolación que reina en los mercados de trabajo de la Europa continental es de unos espíritus anónimos a los que ni hemos llamado, ni somos capaces de manipular. Esta imputación desvía la atención de las responsabilidades que tienen las instituciones anquilosadas, las regulaciones rígidas del mercado laboral, la ausencia de sistemas de incentivos para la oferta y demanda de trabajo, así como la menguada disposición empresarial al riesgo. La culpa la tendría, en cambio, el globalismo que —al igual que una mano invisible— destruye las economías nacionales. A partir de este diagnóstico, un profundo agravio incide en el punto inadecuado: la irritación debida a que los programas de política activa de mercado nacional de trabajo sólo sean capaces de conseguir resultados modestos desvía la atención de la necesidad de meditar acerca de las reformas políticas del mercado laboral.

Quien se adhiera a la tesis del capitalismo destructor de empleos defiende la redistribución del trabajo restante. Los programas de reducción del tiempo de trabajo en Francia y en Alemania son igualmente populares entre los políticos y los sindicalistas. Se considera un acto de solidaridad repartir compulsivamente entre más personas el cada vez más escaso trabajo y renunciar proporcionalmente a ingresos. A este respecto, es indiferente que se opte por la semana de 32 horas o por la de 25. En todos los casos se parte de la base de que pronto nos quedaremos sin trabajo. La reducción del tiempo de trabajo es un programa de transición previo a la hecatombe.

Sin embargo, la globalización y el paro no son gemelos. Los observadores extranjeros ironizan diciendo que sólo consideran que la globalización es una amenaza en aquellos países que no se las arreglan con ella. Nada más que fijándose empíricamente en América, Portugal o Inglaterra, los nuevos críticos del capitalismo deberían enmudecer. Desde 1982 hasta hoy, en que la globalización, según opinión generalmente admitida, se ha desarrollado con especial fuerza, han podido los EE.UU. reducir la tasa de paro del 10% hasta apenas el 5%. Tras estas cifras se oculta al mismo tiempo un dramático cambio de estructuras, porque han desaparecido muchos puestos de trabajo industriales clásicos. Son de nueva creación las oportunidades profesionales en empresas del sector informático, del campo de la biotecnología o de los servicios financieros que pagan bien o trabajos pero remunerados en empresas de servicios con pocas pretensiones. En la medida en que en América también trabajan las mujeres, se separan los trabajos domésticos. Además, en el espectro de los campos de actividad resulta que paralelamente a la concentración de empresas son posibles procesos de desconcentración que distribuidos de forma diversa y local crean nuevas oportunidades de trabajo: desde la microcerveceras, pasando por los servicios de paquetería, hasta las nuevas sociedades de telecomunicación. También América está preocupada por las consecuencias de la globalización y discute sobre la injusticia del reparto de rentas y sobre

la desigualdad de los salarios. Sin embargo, a nadie se le ocurriría la idea de que el capitalismo superdesarrollado reduce el trabajo. Por esta razón, nadie sugiere tampoco tiempos de trabajo más cortos como medicina contra la globalización.

Sólo quien interprete el mundo económico como un mundo rígido y el volumen de trabajo como dado tiene que temer que al capitalismo se le escape el trabajo. Pero detrás de esto se oculta, en realidad, pura carencia de ideas: la resistencia a descubrir nuevos productos, a introducir nuevos procedimientos, a aprovechar empresarialmente los conocimientos de la tercera revolución industrial. También el trabajo experimenta cam-

bios: la globalización encarece en exceso la producción en gran escala en los países de salarios altos; los costes decrecientes de transacción permiten aprovechar las diferencias y producir allí donde ello sea más favorable. Finalmente, los progresos en materia de productividad hacen que cada vez sean necesarias menos personas para fabricar un producto. Todo esto sólo sería una amenaza global para el trabajo si al mismo tiempo tampoco en los países industrializados surgieran nuevas posibilidades de actividad. Si esto no sucede, los responsables serían la falta de ideas de los empresarios y las condiciones institucionales del emplazamiento (regulaciones fiscales, jurídicas y sociales), pero no el capitalismo.