

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA  
EN LA  
PRENSA INTERNACIONAL

---

SUMARIO

	Pag.
La sorprendente reducción de los tipos de interés en Europa .....	208
Las nuevas prioridades europeas .....	209
Retorno a Keynes .....	210
La política no puede eludir los principios de la economía .....	211
El debate entre los políticos y los gobernadores de los bancos centrales europeos .....	212
El fin de un discurso excesivamente austero .....	213
Las limitaciones del BCE .....	214
La conveniente reducción de los tipos de interés en Europa .....	216
Problemático Oskar .....	216
UE: ¿Armonización fiscal? .....	217
Opiniones divididas sobre el crecimiento en Eurolandia .....	218
El euro, igualador .....	219
A la hora de las celebraciones, recordemos a los <i>founding fathers</i> de la UE .....	220
¿Piensa Clinton en un nuevo orden económico? .....	221
A propósito del nuevo Ministro de Finanzas alemán .....	221
El desmantelamiento de una institución .....	224
En torno al informe del Comité de Expertos económicos alemán .....	225
A pesar de las crisis, en Europa las cosas van a mejor .....	227
El límite del tres por ciento, en entredicho .....	228

### La sorprendente reducción de los tipos de interés en Europa

(*Financial Times* de 4 de diciembre. Editorial)

La reducción del tipo de interés llevada a cabo ayer en la zona euro fue a la vez sorprendente y bienvenida. Además de contribuir, con ello, siquiera con retraso, al proceso global de distensión de la política monetaria, los gobernadores de los bancos centrales europeos han mejorado las perspectivas para que la puesta en marcha de la UEM tenga lugar sin sobresaltos.

Las razones económicas internas que han justifica-

do el recorte del tipo de interés en los países del grupo de los 11 llegaron a ser abrumadoras. Las presiones inflacionistas en la zona euro son prácticamente inexistentes, con una tasa media, en el conjunto de la región, de sólo el 1 por ciento. Pero por mucho que se haya hablado de que Europa, en esta última etapa de convulsiones mundiales, haya sido un "oasis de estabilidad", en realidad se ha visto también más o menos afectada por la crisis de crecimiento que ha azotado a amplias áreas del planeta. La confianza de las empresas se ha debilitado, las cifras de producción industrial han empeorado y el comercio exterior ha dejado de ser el elemento propulsor que un día fue. Las últimas estimaciones oficiales del crecimiento en 1999, para la zona

euro, se sitúan en el 2,5 por ciento, y muchos analistas creen que los resultados reales podrían muy bien ser todavía inferiores.

La reducción del tipo de interés promoverá la expansión, y nada indica que vaya a tener consecuencias negativas apreciables para la inflación. Por otra parte, la reducción de los tipos hace que sea menor la probabilidad de una apreciación del valor del euro después de que la UEM se haya puesto en marcha, cosa que, con independencia del efecto que produzca en el crecimiento europeo, podría haber resultado desestabilizadora para la economía global. Finalmente, al establecer un tipo de interés que, previsiblemente, quedará inmóvil durante cierto tiempo, se elimina un posible elemento de incertidumbre para los primeros meses de existencia de la Unión Económica y Monetaria.

La decisión adoptada ayer habrá sido especialmente bien recibida por los gobiernos de centro-izquierda europeos, que durante algún tiempo han estado clamando por una reducción de los tipos. Tal ha sido el caso, sobre todo, del ministro de Hacienda alemán, Oskar Lafontaine. Ahora bien, con un Banco Central Europeo y con unos bancos centrales nacionales deseosos de demostrar su independencia política, se puede creer que la reducción ha tenido lugar a pesar de la presión recibida, no a causa de ésta.

En un contexto global, es grato constatar que, por fin, Europa se ha unido a Estados Unidos y a otros países importantes en el proceso de reducción de los tipos de interés como respuesta a la crisis económica mundial. Y es que, a pesar de que lo peor de esa crisis parece haber sido ya superado –en gran parte gracias a la actuación de la Reserva Federal de Estados Unidos– la reducción de los tipos en Europa constituye un testimonio de que los efectos económicos reales de la crisis de los mercados emergentes se seguirán manifestando durante algún tiempo aún. Y en un mundo de crecimiento lento y de baja inflación, sigue habiendo espacio para nuevas distensiones monetarias. Al Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra, cuando se reúna la semana próxima, le resultará difícil resistir la presión a que se ve sometido para que reduzca de nuevo los tipos.

El recorte llevado a cabo en el Viejo Continente facilitará la labor del BCE en los próximos meses. Es de esperar que la medida ahora adoptada suponga un precedente para actuaciones del mismo más atrevidas de las que han caracterizado a la zona euro en lo que llevamos de año.

### Las nuevas prioridades europeas

(Alan Friedman, en *Herald Tribune* de 27 de octubre)

Cuando el ministro francés de Hacienda, Dominique Strauss-Kahn, habló por primera vez de lo importante que era la creación de un contrapeso político en Europa frente al poder de los bancos centrales, sus palabras fueron recibidas con escepticismo, e incluso con hostilidad, por parte del Bundesbank y también de

algunos políticos alemanes del momento, como fue el caso de Theo Waigel.

Pero esto ocurrió hace más de un año, cuando la austeridad fiscal era una religión, en una fase en la que los gobiernos se esforzaban para calificarse para la Unión Económica y Monetaria.

Hoy, en cambio, los líderes políticos europeos parecen ser más conscientes de que lo prioritario es la creación de empleo, y no el rigor presupuestario, por lo que puede no desagradarles la idea de financiar obras públicas para crear puestos de trabajo.

Lo que ha cambiado en las semanas y meses más recientes –a parte del hecho de que Theo Waigel no sea ya ministro de Hacienda alemán– es que se está imponiendo la primacía de lo político incluso en el campo de la política económica.

Lanfranco Turci, asesor económico del Partido Demócrata de Izquierda de Massimo D'Alema, ha manifestado que el nuevo clima representaba "un papel más activo de los gobiernos en la adopción de iniciativas en el campo, v.g., de la toma de decisiones sobre inversiones destinadas a la creación de empleo".

Numerosos economistas y altos cargos gubernamentales europeos subrayaron el lunes que había algo más en todo ese cambio que el simple hecho de que los políticos de tendencia izquierdistas hubieran accedido al poder en Alemania y en Italia.

Se trata de que se está procediendo a una nueva ordenación de las prioridades, entre las que figura el reconocimiento de que, al desacelerarse el crecimiento, ni siquiera Europa puede considerarse inmune frente a la crisis económica global; de que la inflación no es ya el Enemigo Público número 1; y de que las cifras de desempleo no ofrecen muestras de querer reducirse apreciable y rápidamente.

"No es sólo un deslizamiento hacia la izquierda", decía un prestigioso economista londinense, "sino un decidido intento de encontrar la manera de asegurar el crecimiento en un mundo transformado por la crisis asiática".

El mismo economista añadía que el gasto público destinado a la creación de empleo significará una revisión del sacrosanto principio de Maastricht según el cual los déficit presupuestarios no podían jamás exceder del 3 por ciento del PIB.

Cosa que a su vez significa que lo que ha cambiado es que algunas normas que no podían siquiera ser discutidas en público, ahora van a serlo con la mayor libertad.

El clamor de Italia, Francia y Alemania a favor de unos menores tipos de interés, de una mayor expansión y de una política más firme y decidida contra el paro ha cristalizado con ocasión de la cumbre comunitaria que acaba de celebrarse en Austria. La consecuencia podría ser una flexibilización del pacto para la estabilidad y el desarrollo, aunque de ninguna manera el abandono de éste, según dijo el mismo Strauss-Kahn.

"Lo prioritario, durante la mayor parte de la década que está acabando, fue la calificación para la Unión Monetaria. De cara a los años 2000, lo más importante será la creación de puestos de trabajo. Una buena parte de la población europea ha debido soportar estrecheces a causa de Maastricht. Ya es hora de que se le devuelva lo que se le debe".

## Retorno a Keynes

(Wolfgang Münchau, en *Financial Times* de 26 de octubre)

La puesta en marcha de la moneda única europea ha de constituir un acontecimiento político de primera magnitud. Pero puede resultar menos relevante que lo que pueda estar ocurriendo en Alemania: la adopción de una economía neo-keynesiana.

Durante los pasados 16 años, Alemania ha practicado una combinación de monetarismo por parte del banco central y de economía de la oferta por parte del gobierno federal. Por otra parte, Alemania consiguió persuadir a sus consocios europeos para que adoptaran esa misma fórmula en sus esfuerzos hacia la convergencia, en el proceso que había de llevar a los 11 a la Unión Económica y Monetaria.

Pero Oskar Lafontaine, el nuevo ministro de Hacienda socialdemócrata, llega con la promesa de reinstaurar la gestión macroeconómica de la demanda. Su determinación y su poder político para llevar a cabo su propósito no deberían ser subvalorados.

Su principal asesor y, de hecho, su subsecretario ministerial, va a ser Heiner Flassbeck, el más conocido de los economistas keynesianos de Alemania y director del Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung de Berlín. Considerado como un marginado por sus colegas durante muchos años, Flassbeck tendrá ahora a su cargo la política macroeconómica, incluyendo la política del tipo de cambio. Por otra parte, Flassbeck será el más influyente representante alemán en el circuito internacional.

Tanto Lafontaine como Flassbeck han sido muy críticos con la política económica alemana de los últimos años, y en especial con la del Bundesbank. Lafontaine ha puesto en guardia contra los peligros de una deflación, y ha pedido la participación del banco central en la gestión del proceso económico alemán. En un libro escrito con la colaboración de su mujer(1), Lafontaine dijo lo siguiente: "La política monetaria debe asumir una mayor responsabilidad en el crecimiento económico de un país, dados la importancia cada día menor de la inflación y el creciente peligro de la deflación, con todas sus desastrosas consecuencias".

Flassbeck, por su parte, dijo recientemente que la deflación era ya una realidad en Alemania, pidiéndole al Bundesbank que redujera los tipos de interés en un punto porcentual con el fin de estimular la demanda. A juicio de Flassbeck, los gobernadores actuales de los bancos centrales están cometiendo los mismos errores que sus predecesores de principios de los años 1930. Según el mismo economista, una economía que

no utiliza las políticas fiscal y monetaria para la gestión de la demanda no tiene más opción que reducir los costes para mantenerse competitiva. El resultado, así, no puede ser otro que una espiral descendente y contagiosa de los tipos de cambio, de los precios internos y de la demanda global. Es el camino de una depresión.

Ese cambio radical del pensamiento económico alemán tendrá profundas implicaciones para la UEM. El tratado de Maastricht, el fundamento legal y constitucional de la moneda única, es como un altar para el pensamiento económico conservador. La primacía de la estabilidad de los precios, la independencia absoluta del banco central y el principio de la austeridad fiscal son algo más que instrumentos de la política económica. Son la ley constitucional.

Lafontaine es un firme partidario de la UEM, pero ha sido un crítico feroz de sus fundamentos legales y económicos neoclásicos. A su juicio, la estabilidad de los precios no debería ser el único objetivo estratégico de un banco central. Se muestra a favor de la independencia de éstos, pero no en la forma extrema en que se ha dotado al Banco Central Europeo. Lafontaine entiende que los bancos centrales y los gobiernos han de trabajar juntos, y es un ferviente defensor de las *target zones* que conectarían los tipos de cambio de las principales monedas: el euro, el dólar y el yen.

Todo esto podría llevar a la constitución de un equipo financiero poderoso y a una colisión de éste con el objetivo inamovible del nuevo Banco Central Europeo. El presidente de éste, Wim Duisenberg, así como algunos de los gobernadores nacionales que integran el consejo ejecutivo del BCE, tienen fama de monetaristas convencidos.

Físico de profesión, Lafontaine ha pensado ya en la mejor forma de dar sentido a la colisión. Se trataría de debilitar el objetivo inamovible. El instrumento para ello es el tipo de cambio.

No está claro quien va a asumir la responsabilidad de la política del tipo de cambio. El tratado de Maastricht pone la materia en manos de los ministros, con la condición de que dicha política no debe suponer un obstáculo para la consecución por parte del banco central del objetivo de la estabilidad de los precios. La posición de Lafontaine a favor de las *target zones* pretende evitar que el euro sea más fuerte que el dólar, lo que perjudicaría a las exportaciones. Los gobernadores de los bancos centrales suelen ser escépticos a propósito de arreglos monetarios, entre otras cosas porque limitan de algún modo su libertad de acción. Es más difícil pretender alcanzar el objetivo de la estabilidad de los precios y el del tipo de cambio, simultáneamente, que sólo uno de los dos.

En la medida en que los ministros llegaran a acuerdos unánimes, le resultaría difícil al banco central oponerse a los mismos. Pero esto no significa que no pudieran plantearse conflictos entre ambas instancias.

Una primera muestra de posible conflicto se ofreció la semana pasada, cuando Lafontaine y Dominique Strauss-Kahn, el ministro de Economía francés, se reu-

nieron en el puesto fronterizo de Saarbrücken para estudiar una estrategia para el eventual establecimiento de *target zones* y de una mayor colaboración en materia de política económica entre los dos países. En unas manifestaciones hechas aproximadamente a la misma hora en Berlín, Duisenberg dijo que el BCE se opondría a una concertación monetaria global (*a global currency regimen*). Los mensajes opuestos de gobernadores y de políticos son una manifestación de la falta de coordinación actual de las políticas económicas. Apenas se puede esperar que el BCE se coordine con 11 gobiernos –y menos aún con 15–, de forma que son los mismos gobiernos los que deberían organizarse para crear un contrapeso eficaz frente al Banco Central Europeo.

En su libro, Lafontaine defiende la forma más extrema que tal contrapeso podría adoptar: la formación de un gobierno económico europeo. Eso representaría un grado mucho mayor de cooperación en materia impositiva y de gasto. Por otra parte, Lafontaine desea asimismo implicar a las asociaciones patronales y a los sindicatos en el proceso de coordinación de la política económica.

El tratado de Maastricht no contiene disposición alguna sobre un eventual gobierno económico europeo. El tratado se concentra, en lo esencial, en la política monetaria, dejando la política fiscal firmemente en manos de los gobiernos nacionales. Para crear una sola voz en materias fiscales, la única opción posible es la cooperación voluntaria entre los gobiernos, por lo menos a corto plazo. Más adelante podría pensarse, si acaso, en una revisión del tratado que redujera su fervor monetario y le añadiera un contenido fiscal que ahora no tiene.

#### NOTA

(1) Oskar Lafontaine, Christa Müller: *Keine Angst Von der Globalisierung*, Dietz Verlag, Bonn 1998.

### La política no puede eludir los principios de la economía

(Reginald Dale, en *Herald Tribune* de 30 de octubre)

Casi dos mil quinientos años después de que Aristóteles iniciara su campaña contra la falsa lógica, los errores continúan deslizándose con demasiada frecuencia en el discurso humano, en especial en el punto de intersección de la economía y la política.

En una conferencia internacional, un participante canadiense se mostró, con argumentos aparentemente convincentes, contra la aplicabilidad universal del modelo económico norteamericano, sosteniendo que lo que más convenía a Estados Unidos no era necesariamente lo mejor para Canadá, Rusia o Brasil.

"Así es", resumió el moderador. "Las leyes de la economía no son siempre aplicables". Con lo cual pareció dar a entender que si, por razones políticas, se elige un sistema económico diferente del modelo nor-

teamericano, se puede también eludir las leyes económicas según éstas son aplicadas en Estados Unidos.

Existe una corriente de pensamiento que cree, a veces inconscientemente, que Estados Unidos pretende imponer al mundo un modelo único, cualesquiera que sean las circunstancias de tiempo y de lugar. Es lo que se llamaría "café para todos" (*one-size-fits-all*), o, lo que es aquí lo mismo, un estilo capitalista norteamericano. Pero se trata de una idea del todo falsa.

Naturalmente, no todas las leyes de la economía son aceptadas unánimemente. Pero algunas de ellas cuentan con una base firme. Sí, por ejemplo, un país imprime demasiado dinero, se producirá una inflación, como los rusos, probablemente, tendrán la ocasión de constatar en breve. Por otra parte, también se puede asegurar que el libre mercado cuenta con el mecanismo más eficaz descubierto hasta la fecha para asignar los recursos económicos.

Lo que el moderador canadiense quiso decir era esto: entre las mayores potencias actuales, Estados Unidos es el país que mejor practica un capitalismo de mercado más eficaz, si bien nadie está obligado a hacer lo mismo.

Cada país tiene la posibilidad de escoger. Por razones sociales, políticas o culturales se puede optar por una economía menos eficaz. Pero esto tiene un coste. Francia, por ejemplo, encuentra adecuado gastar enormes sumas de dinero público de unos trenes que son los más rápidos del mundo, así como en su sistema de seguridad social. Pero tiene que pagar el precio de un elevado desempleo.

Ahora, tras la llegada al poder, en Bonn, de una coalición de socialdemócratas y verdes, los gobiernos que dominan la Unión Europea coquetean una vez más con la falacia según la cual las leyes de la economía no tienen porqué interferir necesariamente con sus preferencias políticas.

Dejan que la política, no la economía, dicte lo que se debe hacer para luchar contra el paro, –su principal prioridad– lo que significa que no se confía en los remedios que sugiere la economía.

Así, Oskar Lanfontaine, el nuevo ministro de Hacienda alemán, pretende reducir el desempleo a través del crecimiento económico, en vez de hacerlo por el conducto de unos cambios muy necesarios de la estructura de la economía alemana, pero que serían muy impopulares entre su base política. Confiar sólo en la expansión significa que el paro reaparecerá, amenazante, en cuanto el crecimiento se ralentice.

Y lo que es peor, Lafontaine y otros están atentando contra la bien fundada estabilidad del euro intentando limitar la independencia del nuevo Banco Central Europeo.

Los defensores de Lafontaine estiman justificado que éste presione al banco para que reduzca los tipos de interés. Ahora bien, si las bases del euro se ven socavadas ahora, resultará prácticamente imposible reconstruirlas cuando los tiempos cambien.

Todo eso no significa que los tipos de interés presentes de Europa sean los que deben ser, o que Europa ya hace lo que debe para contribuir a la solución de la crisis. Pero lo cierto es que los tipos de interés, en toda la medida de lo posible, han de reflejar las necesidades, tanto de Europa como del resto del mundo.

Sea como fuere, si los gobiernos de la UE desean construir un nuevo tipo de modelo de centro izquierda europeo basado en sus convicciones políticas y en sus prioridades sociales y no en principios económicos sólidos, como algunos sugieren, tales gobiernos deben saber que más pronto o más tarde se producirá un precio económico que habrá que pagar. Así se lo habría dicho probablemente Aristóteles.

### El debate entre los políticos y los gobernadores de los bancos centrales europeos

(Wolfgang Münchau, en *Financial Times* de 6 de noviembre)

La moneda única no se pondrá en marcha más que el año próximo, pero los políticos y los gobernadores de los bancos centrales europeos están ya librando una ardua batalla a propósito de los tipos de interés, de la independencia del BCE y de quién va a controlar el euro.

La confrontación se inició un día después de las elecciones alemanas cuando Oskar Lafontaine, el nuevo ministro de Hacienda y presidente del Partido Social Demócrata, se dirigió públicamente al Bundesbank pidiéndole que redujera los tipos de interés. Lo que en un primer momento pareció un simple incidente verbal, pronto se convirtió en una campaña en toda la regla, después de que Gerhard Schröder, el nuevo canciller, así como otros líderes europeos, se expresaran a favor de tal propuesta en la cumbre informal de Viena.

Con la elección de un gobierno dirigido por el SPD en Alemania, el centro-izquierda europeo se ve en condiciones de aprovechar la oportunidad única de imponerse a los gobernadores de los bancos centrales europeos, conocidos por su talante conservador. En el poder en 11 de los 15 gobiernos de los países de la UE, el centro-izquierda se da cuenta de que no puede alcanzar su principal objetivo político –la disminución del paro– si no es a través de una reducción de los tipos de interés. Por su parte, los gobernadores responden que el tipo de interés básico europeo –del 3,3 por ciento– se halla ya en un nivel extremadamente bajo.

El día en que fue elegido canciller, Schröder predijo que las convulsiones financieras internacionales llegarían a ser mucho más dañinas de lo que la mayor parte de los alemanes pensaba. Schröder ha manifestado ya, por otra parte, que no quiere ser criticado por haber presidido una crisis económica, y ya se ha referido al Bundesbank y al nuevo BCE como posibles responsables de la crisis, si ésta llega a producirse.

Los gobernadores de los bancos centrales reaccionaron con una defensa de sus políticas monetarias y de su independencia. Wim Duisenberg, con su ca-

racterística brusquedad, dijo que los políticos podían decir lo que quisieran, pero que "no sería normal que se les escuchara".

Ante la inminencia de la puesta en funcionamiento de la Unión Económica y Monetaria, parece claro que el objetivo de Lafontaine es el BCE, del que dependerá la política monetaria el próximo año. Lafontaine asegura que está a favor de la independencia del banco central, pero también dice que desea una más estrecha coordinación entre los ministros de Hacienda y los bancos centrales. Los socialdemócratas europeos del tipo de Lafontaine contemplan con envidia a Estados Unidos, donde la Administración Clinton y Alan Greenspan han creado un ejemplo de cómo los gobiernos y un banco central independiente pueden trabajar con éxito conjuntamente. El resultado conseguido allí ha sido una expansión económica extraordinaria y unos niveles de desempleo realmente bajos.

Las palabras de Lafontaine a favor de unos menores tipos de interés provocaron casi una situación de histeria en Alemania, país obsesionado por la estabilidad de los precios, tras haber sufrido dos grandes inflaciones en la primera mitad de este siglo. Los medios de comunicación alemanes se han levantado en armas contra el "asalto" del Bundesbank por parte de Lafontaine.

Jacques Delors, el expresidente de la Comisión Europea, dijo en cierta ocasión lo siguiente: "No todos los alemanes creen en Dios, pero todos creen en el Bundesbank". Hasta ahora, ha sido anatema en Alemania que los políticos criticaran en público a su banco central.

En esa situación se hace difícil desarrollar un debate sosegado sobre política monetaria. Schröder estuvo a punto de cometer un sacrilegio hace unos días cuando apuntó que debería ser normal que los políticos y los gestores del banco central mantuvieran un debate abierto sobre tipos de interés. Ahora bien, el caso es que muchos alemanes sólo considerarían otro dios, en este momento, además del Bundesbank. Éste sería el Banco Central Europeo. En esta religión no hay lugar para Lafontaine, a no ser que represente la encarnación del mismo diablo.

Según Christa Randzio-Plath, presidenta del subcomité monetario del Parlamento Europeo, "los alemanes y los holandeses carecen de experiencia dialogante en materia de política monetaria. Nunca ha habido debates sobre esta cuestión. Esa situación llega hasta el extremo absurdo de que los miembros del consejo del banco central holandés tienen legalmente prohibido entrar en el Parlamento".

Las insistentes presiones alemanas llevaron a que el BCE resultara ser como una copia del modelo de banco central alemán: obsesionado con la inflación, celoso de su independencia y receloso de los políticos salidos de las urnas. Creado por un tratado, el BCE es uno de los bancos centrales más independientes que se han conocido. Sus ejecutivos están libres de toda influencia política, y sólo pueden estar en el cargo durante un mandato. El BCE no puede participar en el rescate de gobiernos que suspendan pagos. Por otra parte,

su objetivo, prácticamente exclusivo, es la estabilidad de los precios. Es el banco, además, el que decide qué ha de entenderse por estabilidad de los precios y cómo debe alcanzarse ésta. Nadie puede atentar contra la inamovilidad de Duisenberg y de sus colegas, salvo en el caso de muestras evidentes de incompetencia o de falta de capacidad mental, una y otra cosa fáciles de observar, aunque difíciles de probar.

Los líderes alemanes de hoy intentan desmontar el monstruo que crearon otros políticos alemanes. No les resultará fácil. El tratado de Maastricht, que contiene el texto legal que crea la moneda única, está firmemente del lado de los gobernadores de los bancos centrales. Y como sea que los europeos se han convertido en unos convencidos cumplidores de la ley, Lafontaine se encontrará en una posición muy débil, excepto por lo que se refiere a dos puntos: los políticos tienen a su cargo la política del tipo de cambio, y son los que nombran los consejos de los bancos centrales.

Según el tratado de Maastricht, los 15 países de la Unión deben decidir por unanimidad si desean establecer un régimen formal para los tipos de cambio. Pero sólo necesitan una mayoría cualificada para dar vida a una menos drástica "orientación general" para los mismos tipos, lo cual es una forma de designar lo que podría ser la creación de *target zones* informales para los tipos de cambio.

Eso es lo que pretende Lafontaine. Desea esas zonas para evitar las fluctuaciones excesivas de las monedas de los principales países industriales, en especial del euro, del dólar y del yen. Los bancos centrales se oponen a ello porque la obligación de intervenir en los mercados cambiarios podría interferir con el objetivo de la estabilidad de los precios. También la Administración norteamericana se opone a las *target zones*, pero su posición puede cambiar en el caso de una caída rápida del dólar.

La segunda posibilidad de Lafontaine es el nombramiento del futuro presidente del Bundesbank. Hans Tietmeyer, el presidente actual, antiguo colaborador del Helmut Kohl, debe retirarse el próximo mes de agosto. La designación del sustituto resultará crucial dado que el representante del Bundesbank en el BCE tendrá probablemente un peso predominante en éste. La mejor manera de asegurarse una influencia cierta en la política del euro es designar a alguien de confianza para el cargo de presidente del Bundesbank. Siendo esto así, no debe sorprender que se esté pensando ya en la persona que va a ocupar tal cargo.

Según la Ley Fundamental Alemana, el presidente del Bundesbank se nombra a propuesta del canciller. Pero los deseos de Lafontaine contarán mucho en el proceso, aunque pueden no ser decisivos. Existen varios candidatos potenciales, algunos figuras relevantes del PSD, como es el caso de Edgar Meister, miembro ya del consejo directivo del Bundesbank, y de Ernst Welteke, presidente del banco central del estado en Hesse. Uno y otro fueron ya ministros de Hacienda en sus estados, y disponen de un fino instinto político.

Si Lafontaine quisiera introducir cambios sustanciales, podría disponer de un arma devastadora: el

nombramiento, para el Bundesbank, de Heiner Flassbeck, su asesor económico preferido y en la actualidad su Secretario de Estado en el ministerio de Hacienda.

Antiguo economista jefe del DIW, el instituto de economía de Berlín, Flassbeck es un relevante neo-keynesiano que en el pasado se ha mostrado como un crítico severo del Bundesbank. La hostilidad entre Flassbeck y el Bundesbank es visceral y mutua. Si Flassbeck resultara ser el designado, la batalla adquiriría otro carácter, y el sitiador (Lafontaine) que pretende asaltar el castillo podría contar con alguien que le ayudara desde el interior de la fortaleza.

En este momento, Flassbeck no es un auténtico candidato al cargo, pero podría llegar a serlo. Hasta el día en que la cuestión vaya a decidirse, los otros miembros del consejo del banco intentarán no indisponerse con Lafontaine, por lo menos en público. Un ejemplo de nerviosismo en el seno del Bundesbank se dio la pasada semana, cuando Hans-Jürgen Krupp, el presidente de un banco central regional, dijo en una entrevista de prensa que era esencial que el Bundesbank apoyara al gobierno, después de que la estabilidad de los precios hubiera sido conseguida. No todos sus colegas lo habrían dicho de esta manera.

La disputa está lejos de acabar. La controversia actual es muy distinta, cualitativamente hablando, de otros desacuerdos anteriores que se suscitaron entre el banco y el gobierno, como fue el caso, el año pasado, de la disputa sobre las reservas de oro, o de otros asuntos en los que, normalmente, el gobierno resultó perdedor. Nadie sabe si el público europeo defenderá al BCE de la misma forma que el público alemán ha apoyado al Bundesbank. Los franceses y los italianos, por ejemplo, pueden sentirse más preocupados por la crisis económica que por la reactivación de la inflación.

En un momento en que las tasas de inflación europeas tienden a converger hacia cero, los bancos centrales pueden verse sometidos a todo tipo de presiones a favor de una reducción de los tipos de interés, incluso por debajo del 3,3 por ciento que ahora se cita como mínimo probable.

Diferentes gobiernos europeos ha resultado elegidos últimamente con el mandato claro de proceder a cambios políticos importantes. Tales gobiernos se encuentran frente a un banco central muy independiente que puede oponerse a las pretensiones de aquéllos. Ese conflicto, potencialmente peligroso, no tiene por qué acabar en detrimento del banco central, si éste se muestra tan firme y tan sólido como lo ha sido el Bundesbank. Pero todo ello podría resultar negativo para la moneda única, en cuanto ésta se ponga en marcha el 1 de enero de 1999.

### **El fin de un discurso excesivamente austero**

(*Le Monde* de 13 de noviembre. Editorial)

Europa se mueve. La cumbre informal de jefes de Estado y de gobierno de los días 24 y 25 de octubre

había ya constituido un indicio de ello. La cumbre de Austria se había caracterizado, en efecto, por un cambio de tono de los líderes políticos europeos, por la adopción de una posición voluntarista frente a unos mercados financieros omnipresentes. Las declaraciones, más recientes, de los principales responsables de la zona euro a favor de una política de promoción del crecimiento constituyen la continuación de todo aquello.

Inmersa en un movimiento de recuperación, Europa se ve amenazada a la vez por los efectos de la crisis mundial y por las consecuencias de un eventual euro sobrevalorado. La batalla contra el paro podría encontrarse obstaculizada por ese doble peligro. En esas circunstancias, es esencial que los países europeos dispongan de márgenes de maniobra y que se esfuercen para evitar una moneda única demasiado fuerte. Éste es el sentido general de lo que han querido decir, días pasados, tanto Gerhard Schröder, el nuevo canciller alemán, como Massimo D'Alema, el jefe del gobierno italiano, y Dominique Strauss-Kahn, ministro de Economía francés.

Cada uno de los citados preconiza la renuncia al discurso rigorista que, bajo la influencia de la pareja Kohl-Tietmeyer, había predominado en Europa en el curso de los últimos años. La obsesión por el rigor que, en la época del reinado del ministro alemán de Hacienda, el dogmático Theo Waigel, había conducido al "pacto para la estabilidad" —esa especie de argolla que obligaba a una contracción excesiva de las políticas económicas nacionales— debe ser abandonada. La condena radical del déficit presupuestario y la adoración del DM fuerte son ya cosas del pasado. Lo prioritario es el crecimiento y el empleo. Ésta es la música de fondo que se quiere oír. Falta saber con qué instrumentos se cuenta.

No se trata de renunciar a una gestión seria de las finanzas públicas, así como tampoco a la estabilidad monetaria. Ni la deuda pública ni la inflación pueden constituir remedios para los males que sufren los Once. Por el momento, ninguna de las tres grandes capitales de la zona euro —París, Roma y Bonn— ha sugerido que se cambie de dirección en esas materias. Ahora bien, algunas acciones mal dirigidas podrían tener efectos desastrosos. Exigir que los bancos centrales reduzcan los tipos, o defender un incremento de los déficit públicos, constituyen la mejor manera de asustar a los financieros, a los mercados y, en definitiva, de conducir a una subida de los tipos de interés.

La orquestación propuesta por Francia, más prudente, es más hábil. Dominique Strauss-Kahn también desea un descenso de los tipos, pero no lo proclama de voz en grito. El ministro sabe que, si lo hiciera, correría el riesgo de comprometer a los gobernadores de los bancos centrales, los cuales quieren demostrar su independencia. Strauss-Kahn propone que Europa se inspire en Norteamérica: desea que entre sus dirigentes y las autoridades monetarias se establezca un compromiso parecido al que existió a principios de los años 90 entre Greenspan y Clinton. Menos déficit y tipos más bajos. Éste es el cocktail que, en una gran medida, dio origen a ocho años de crecimiento en Estados Unidos.

## Las limitaciones del BCE

(*The Wall Street Journal Europe* de 11 de noviembre)(1)

Los tipos de cambio de los 11 países que van a adoptar la moneda única permanecieron asombrosamente estables durante las últimas sacudidas de la crisis financiera global. Esto constituyó una temprana y prometedor señal de que la Unión Económica y Monetaria proporcionará un refugio sólido a sus miembros fundadores. También se pudieron observar síntomas de lo mismo cuando los mercados permanecieron en calma a pesar del colapso reciente del gobierno de Prodi, en Italia. Sin embargo, sería un gran error pensar que Eurolandia es inmune a una crisis financiera global. La labor de dotar a Europa de unas instituciones sólidas está lejos de completarse. A medida que se acerca la fecha de la puesta en marcha del euro, tres son por lo menos los problemas que convendría resolver.

Primero, el diseño del Banco Central Europeo adolece de graves defectos, en especial por lo que se refiere a la debilidad de la autoridad central de la que depende la adopción de decisiones y a la insuficientemente centralizada y prudente supervisión del sector financiero. Todos habíamos deseado que esto hubiera podido superarse poco a poco, pero con la amenaza de una crisis financiera eso se ha convertido en un lujo en el que no cabe pensar.

Naturalmente, la debilidad del centro no debería sorprender. Europa cuenta con una vieja tradición de crear instituciones comunes que no son dotadas de la autoridad necesaria para llevar a cabo con éxito las funciones que se les asigna. El BCE no es una excepción. En su última reunión del 11 de septiembre los gobernadores de los bancos centrales nacionales consiguieron, con la mayor discreción, cortar las alas del consejo ejecutivo del BCE, con lo que debilitaron de hecho las decisiones rápidas cuando la situación lo requiera. Al decidir que la junta de gobierno —integrada por los gobernadores de los 11 bancos centrales nacionales y por los seis miembros permanentes del consejo ejecutivo— se reuniría cada quince días, los gobernadores desplazaron el centro de poder del BCE, que pasó a la junta de gobierno.

Desde el punto de vista de los Estados miembros, esto es comprensible: los gobernadores tendrán un mayor conocimiento de la situación en los respectivos países, lo que en cierto modo es positivo. Pero esto mismo les impedirá contemplar los asuntos con una perspectiva verdaderamente europea. Además, naturalmente, les resultará difícil alcanzar decisiones coherentes cuando las circunstancias económicas difieran dentro de Eurolandia.

Lo más probable, en efecto, es que una crisis que afecte a la zona euro sea asimétrica, en el sentido de que afectará más a unos países que a otros. Por ejemplo, si Iberoamérica fuera la próxima víctima de la crisis financiera mundial, España se vería más severamente afectada que los otros: sólo las inversiones de sus bancos en Argentina superan el 6% del PIB español. ¿Cómo se podría razonablemente esperar que el gobernador del banco central alemán estuviera tan preocu-

pado como su colega español? Si esto es así, ¿cómo reaccionaría el BCE? Nadie lo sabe. Una autoridad ambigua se traduciría en unas decisiones no menos ambiguas. Esto no sería lo mejor para calmar a unos mercados financieros inquietos.

De la misma forma, una supervisión prudente del sector financiero inadecuadamente centralizada puede haber sido el precio que se ha pagado por el tratado de Maastricht. De acuerdo. Pero eso nos plantea un gran problema. Los firmantes del tratado no confirieron al BCE una responsabilidad clara en casos de crisis bancarias y financieras. Tampoco le dieron al banco un mandato para actuar como prestamista de última instancia. Esto quedará en manos de las autoridades nacionales, cada una con estructuras financieras diferentes.

Pero resulta que tales estructuras son notablemente anticuadas e inefaces. No existirá ningún mecanismo central coherente susceptible de crear y proporcionar liquidez en casos de crisis, y se observan importantes imperfecciones en las propuestas existentes para hacer frente a eventuales insolvencias que se produzcan en el supuesto de un grave colapso bancario. El BCE, naturalmente, puede crear liquidez en tiempo de crisis, pero se trata de un proceso potencialmente largo y complicado. El llamado *Target Payment System*, por el cual se transferirían fondos entre bancos comerciales, es probablemente seguro, pero es tan caro que muchos bancos preferirían la utilización alternativa de sistemas privados que no son inmunes al riesgo. ¿Qué es lo que podría hacerse? Para tratar estos problemas debería transferirse al BCE más poder y más responsabilidades, a expensas de los bancos nacionales, no al revés, como algunas autoridades bancarias nacionales sugieren. La supervisión bancaria debe ser centralizada. Deben establecerse canales de información diáfanos, así como líneas de actuación en materia decisoria. Desgraciadamente, es poco ya el tiempo de que se dispone para todo esto. Además, en vez de mostrar determinación para resolver dichos problemas, las autoridades y los gobernadores de los bancos centrales aparecen más bien pasivos. Por lo que parece, se limitan a esperar que la tormenta no les afectará.

Segundo, sólo unas pocas semanas antes de la puesta en funcionamiento del euro, el BCE tiene aún por decidir cuestiones clave de lo que vaya a ser su política monetaria. Sí, desde luego, el BCE dice que se propone asegurar la estabilidad de los precios. Pero no está todavía nada claro cual va a ser la manera cómo piensa conseguir ese objetivo. Su reciente decisión de contemplar un gran número de magnitudes, incluyendo las tasas de crecimiento monetario, así como objetivos monetarios, parece más un intento de contentar a los distintos miembros de la junta de gobierno que la definición de la forma en que se piensa actuar. Elementos esenciales del proceso de adopción de decisiones por parte del BCE, tales como las estimaciones sobre inflación, no serán siquiera conocidos por el público.

Y lo que es tal vez más importante: todavía no hay acuerdo sobre el posible establecimiento de otros objetivos, además de la estabilidad de los precios. Las autoridades monetarias europeas han dejado muy claro que no tolerarán una reactivación de la inflación, y

en esto se ven apoyadas por el tratado de Maastricht. Desde luego, esto es deseable. Sin embargo, la inflación no es el problema del momento, y el BCE debe comprender que la deflación supone también desestabilización de los precios. Ahí está Japón para recordarnos que un banco central debe también prestar atención a las fluctuaciones de la producción y a la estabilidad financiera. En un momento en que la inflación mundial ha llegado a ser solamente una curiosidad teórica, el BCE debe garantizarnos que también él contempla la deflación como un enemigo más peligroso que un nivel bajo de inflación.

Tercero, incluso en el caso de que la crisis financiera global retroceda, el BCE se encontrará de ordinario con que los mercados laborales son notablemente rígidos. Por esto el BCE no podrá ser tan brillante como la Reserva Federal. Unos mercados de trabajo escleróticos suponen que las recesiones son más persistentes en Europa que en Estados Unidos. Unos aterrizajes duros se traducen rápidamente en desempleo permanente en los países de Eurolandia, como así hemos podido constarlo dolorosa y reiteradamente. Y para hacer que las cosas resulten todavía más difíciles, la política fiscal se halla en manos de 11 autoridades no coordinadas. Desacuerdos y diversidad de actuaciones serán las consecuencias probables de esa situación única. El BCE no puede prevalecer si los líderes políticos de los países miembros individuales utilizan simplemente la contracción monetaria como una excusa para la expansión fiscal. ¿Qué puede hacerse ante esa dualidad de circunstancias? He ahí una idea. Los ministros de Hacienda andan con más cuidado ante las recesiones que el BCE, por lo que éste puede amenazar con contraer los tipos si la disciplina fiscal se relaja.

Paradójicamente, la pasividad de los mercados laborales hace que tal amenaza resulte más poderosa por lo que puede contribuir a la promoción de cierta cooperación entre las autoridades fiscales y monetarias en el marco de Eurolandia. El *Euro-11 Committee*, creado por iniciativa francesa para coordinar las políticas fiscales, debería representar un importante papel en la coordinación de la política fiscal de los diferentes países de la zona. A ese efecto debe mostrar una eficaz coherencia alcanzando y cumplimentando un entendimiento con el BCE de forma que pueda llevar a cabo adecuadamente la tarea que le corresponde. Por su parte, el BCE debe expresar con toda claridad su amenaza cuando los gobiernos se excedan en su relajamiento fiscal. También debe convencer al público de lo adecuado de su actitud.

El BCE fue diseñado hace diez años, cuando la preocupación dominante de las autoridades monetarias era evitar el incremento de la inflación. Como resultado, se manifestó un enorme cuidado por asegurar que el BCE estaría en condiciones, en todo momento, de combatir ese fenómeno. La independencia del banco y el pacto para la estabilidad tuvieron su origen en la necesidad de que el BCE estuviera en todo momento preparado para combatir la inflación. El problema es que se prestó poca atención a otros posibles accidentes. Ahora, esas otras posibles fuentes de peligros aparecen en los grandes titulares de la prensa, por lo que, si el banco no está atento y preparado, puede encontrarse con que gana una batalla, pero pierde la guerra.

## NOTA

(1) Los autores del artículo son Paul de Grauwe y Charles Wyplosz, profesores de economía. El primero en la Universidad Católica de Lovaina, el segundo en el Graduate Institute of International Studies, de Ginebra. Uno y otro son miembros del Centre for Economic Policy Research.

### La conveniente reducción de los tipos de interés en Europa

(*Financial Times* de 19 de noviembre. Editorial)

Alan Greenspan, el presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, debería decirles a sus colegas europeos que ha llegado su turno. La Reserva Federal, por ahora, ya ha hecho todo lo que debía hacer. Como respuesta a la crisis financiera internacional, ha reducido el tipo de los fondos federales tres veces en siete semanas, dejándolo en el 4,75 por ciento. El Banco de Inglaterra ha recortado los tipos de interés en el mismo porcentaje. Pero los gobernadores de los países que forman el núcleo central de la zona euro se han negado a alterar el 3,3 por ciento. Las próximas reducciones deberían tener lugar en la Europa continental, y cuanto antes mejor.

La Reserva Federal ha mostrado su determinación de poner fin a la crisis, devolviendo así la confianza a los mercados financieros, en Estados Unidos y en todas partes. La declaración que acompañó al último recorte decía que si bien las circunstancias habían mejorado notablemente a partir de la reducción anterior, un mes atrás, "siguen manifestándose tensiones anormales".

Es bueno que se produzca un cierto incremento de las diferencias (*spread*) entre los bonos más sólidos y los más inseguros. Pero el *spread* puede ser también excesivo. Por eso Greenspan ha advertido que la pasividad de los inversores amenaza con desencadenar una contracción crediticia (*credit crunch*). Los márgenes entre ciertos bonos de empresas y los del Tesoro USA han disminuido, pero siguen siendo superiores al 60 por ciento de lo que eran a principios de año. Esto es demasiado, y explica porqué el banco central norteamericano recortó de nuevo los tipos hace pocos días.

Desgraciadamente, esa valoración del riesgo por parte de los inversores en los mercados de la deuda no se produce en los mercados de acciones, los cuales —confortados por las actuaciones de la Reserva Federal— han reaccionado al alza en unas proporciones exuberantes. El índice Dow Jones de valores industriales se ha situado otra vez alrededor de 9000. El banco central de Estados Unidos ha estimado que, por el momento, una contracción del crédito constituye un peligro mayor que una burbuja en las cotizaciones bursátiles. Pero, aunque las cosas sean así, Greenspan debería dejar claro que no es probable que se produzcan nuevos recortes del tipo de interés.

En el caso del Reino Unido, el problema no es si, sino cuándo tendrán lugar nuevas reducciones de los tipos...

Con una producción en vías de desacelerarse en los países del núcleo central europeo, y, por lo tanto, con un peligro de deflación superior al de la inflación, los argumentos a favor de una reducción de los tipos parecen evidentes. La convergencia en el 3,3 por ciento se ha de producir, como máximo, en la reunión que el órgano de gobierno del BCE ha de celebrar el 22 de diciembre. Los tipos deberían ser recortados en cuanto se haya alcanzado la convergencia. Aunque esto sea lo que piden los políticos, es lo mejor que se puede hacer.

### Problemático Oskar

El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en *The Wall Street Journal Europe* de 25 de noviembre. Su autor es Rudi Dornbusch, profesor de economía del MIT.

En la campaña electoral de Alemania, Gerhard Schröder ofreció la imagen de un Tony Blair. Brillante, joven, motivado y repleto de nuevas ideas; interesado por los problemas sociales, pero comprensivo también por las realidades empresariales del día a día. Dado que carecía de convicciones, podía serlo todo para todo el mundo. El problema es que era un Caballo de Troya, del que salió Oskar Lafontaine.

Lafontaine no representa la *Neue Mittel*, o el nuevo centro, la etiqueta que utilizaba el canciller Schröder para definirse a sí mismo. El nuevo ministro de Hacienda no puede calificarse de centro izquierda, ni siquiera de izquierda, sino como perteneciente más bien a una izquierda invertida (*unreconstructed left*). Es brillante, un idealista (*schemer*), y si consigue lo que pretende diseñará para Europa el peor futuro imaginable. De momento ha ganado la batalla por el poder en Alemania, y ha situado en los altos cargos del gobierno de Schröder a correligionarios, teniendo grandes proyectos en cartera.

A veces parece como si Lafontaine hubiera pasado los últimos 20 años en algún lejano *gulag*. No se ha visto afectado por ninguna de las nociones de la economía mercado o de las prácticas financieras que se han manifestado en los últimos tiempos. Por lo que se refiere al pensamiento económico, Lafontaine es a Alan Greenspan y a Robert Rubin, secretario del Tesoro USA, lo que Atila, el jefe de los Hunos, fue para la civilización occidental.

Europa ha presenciado otros enfrentamientos entre partidarios de la libertad de mercado y seguidores del centro izquierda. El expresidente de la Comisión Europea, Jacques Delors, mantuvo una posición socialdemócrata por lo que al funcionamiento del mercado se refiere, y el primer ministro francés, Lionel Jospin, y su grupo de activistas, se hallan incluso situados más a la izquierda. Pero todos han terminado en el centro, al menos por ahora, estableciendo compromisos con mercados de capitales poco pacientes con los políticos caritativos y todavía menos con los arquitectos de una nueva economía social. Por supuesto, nadie está dispuesto en Europa, ni siquiera en los consejos de administración, a llegar al extremo de Estados Unidos en donde las empresas "se salvan o perecen".

Todo el mundo desea mantener lazos con el Estado del bienestar, por incómodo y contraproducente que éste resulte. Se trata de algo "cultural", por llamarlo de alguna forma, y va más allá de cualquier cálculo económico.

Pero con Lafontaine es diferente. Desea andar para atrás, como si la sociedad hubiera descubierto de repente que la economía de mercado es una calle sin salida.

Lafontaine conseguirá encontrar importantes colaboraciones entre políticos y universitarios desilusionados, en un intento por cambiar el curso de la corriente. Se dirige a activistas que no han encontrado su sitio con Jospin, y que quedaron marginados en Italia durante los años de preparación de la convergencia hacia la UEM, bajo Romano Prodi. Su ambición es convertir Bruselas en un instrumento para la promoción de programas sociales susceptibles de proteger a los trabajadores europeos frente a la economía de mercado.

Hasta hace poco, ese tipo de contrarrevolución habría resultado impensable, en la medida en que la libertad de mercado se mostraba todopoderosa. Pero la crisis financiera internacional ha resucitado el escepticismo sobre las ventajas de un capitalismo sin límites. Ahora resulta fácil hablar de la necesidad de controlar los mercados y de "crear demanda". Los activistas que piensan y hablan en esos términos, naturalmente, contemplan el Estado como una herramienta poderosa para conseguir los objetivos económicos deseados.

Si Lafontaine será o no capaz de conseguir lo que se propone es algo que se verá más adelante. Sin embargo, pretenderá hacerlo a través de tres caminos.

Primero, ralentizará o hará retroceder la desregulación de los mercados de trabajo y de la seguridad social. Esto ocurre ya en Alemania. Segundo, atacará la disciplina fiscal que impuso su antecesor en la cartera de Hacienda. La política presupuestaria dejará de complementar la reforma de la economía de la oferta; por el contrario, será utilizada como un rudo instrumento de creación de demanda. No hace mucho, los políticos alemanes y de otros países de Europa discutían la reforma de la fiscalidad. Hoy, de lo que se habla es del incremento de la imposición sobre las sociedades. Tercero, Lafontaine declarará la guerra al Banco Central Europeo, buscando dinero barato como la mejor manera de crear empleo.

Todo eso es económicamente muy contraproducente. Los precios de las acciones pueden elevarse bajo la presión de la demanda, pero los buenos tiempos no durarán porque los tipos de interés al largo plazo subirán a medida que los ahorradores se den cuenta de que se ha perdido la disciplina. Los gobiernos con ambiciones sociales promoverán asimismo incrementos salariales, lo que significa que la inflación volverá a ser un problema mucho antes de lo que se podía pensar. En resumen, un conjunto de problemas que todos creíamos muertos desde hace tiempo están reapareciendo ya.

Con toda esa retórica sobre la demanda, tardará poco en que empecemos a utilizar de nuevo el lenguaje

que tan familiar fue en Estados Unidos durante los años 1960. Esa fue una etapa caracterizada por una atrevida expansión fiscal, apoyada en una política monetaria acomodaticia y unos tipos de cambio fijos. Es cierto que Estados Unidos vivió entonces un largo período de gran expansión económica y de un insignificante desempleo, pero también lo es que los excesos de entonces condujeron a la gran inflación de los años 1970. En Europa, ésta, la inflación, llegará mucho antes porque los líderes han empezado ya a reivindicar incrementos salariales.

Piense lo que piense Lafontaine, unos tipos de cambio fijos no serán una realidad de su economía mundial. Gran Bretaña no querrá participar en una Europa tan equivocada intelectualmente, y Estados Unidos, con toda seguridad, no se prestará a fijar la paridad del dólar con el euro. Un profundo escepticismo sobre la macroeconomía europea conducirá a que Norteamérica se aleje más y más de todo el proyecto europeo, y desee mantener su independencia, quedando al margen de cualquier posibilidad de que se altere el sistema de libertad de mercado.

Europa necesita absolutamente el crecimiento económico, y eso es lo que promete Lafontaine, como los economistas keynesianos lo prometieron en tiempos del presidente John F. Kennedy en los años 60. En aquel momento fue un problema de empleo real, y no como en la Europa de hoy, en la que la gente es pagada por no trabajar. En la presente economía global, con unos mercados de bonos tan sensibles ante la inflación y unos mercados laborales ávidos de incrementos salariales, es demasiado tarde para que la solución resida en un Estado fuerte que imprima dinero e incurra en deudas que habrán de pagar generaciones futuras. Lafontaine es un hombre del pasado.

## UE: ¿Armonización fiscal?

(*Financial Times* de 24 de noviembre. Editorial)

Oskar Lafontaine, el temperamental ministro de Hacienda alemán, no se ha mordido la lengua cuando ha dado a conocer su ambición de propulsar una reforma fiscal en la Unión Europea, el próximo año. Una vez se halla puesto en marcha el euro, Lafontaine, en efecto, piensa promover la armonización fiscal entre los países de Eurolandia, tanto para acabar con los paraísos fiscales como para desviar la carga impositiva de manera que pase de los trabajadores a las empresas. Parece seguro que sus ideas al respecto encontrarán una gran oposición por parte del gobierno del Reino Unido, además de los de Irlanda, Luxemburgo y Dinamarca.

Algunos miembros de la futura Unión Económica y Monetaria están sin duda preocupados por el peligro de que algunos países puedan utilizar la competencia fiscal para atraer inversiones, una vez que la moneda única haya eliminado la competencia de los tipos de cambio entre ellos. El bajo impuesto sobre sociedades en Irlanda, por ejemplo, es contemplado por muchos miembros de la UE como un ejemplo típico de tal forma de competencia "ilícita".

Países muy gravados fiscalmente como Alemania, Bélgica y Austria se muestran asimismo preocupados por la evasión fiscal que observan cuando inversores privados transfieren su ahorro a países con bajos impuestos, como Luxemburgo. Sin embargo, antes de que aquéllos se lancen hacia el complicado y probablemente inalcanzable objetivo de armonización de impuestos, deben tener claro dónde está el problema.

El algunos casos, la discriminación fiscal puede constituir una forma disimulada de ayuda estatal, como cuando existe un tipo impositivo diferente para la misma actividad, como puede ser el caso cuando se grava a un inversor extranjero de manera distinta a cómo se hace con un nacional. Esto debería ser firmemente prohibido. Pero cuando un país elige tener una estructura fiscal diferente a la de sus vecinos –porque se considera más equitativa, o más eficaz– eso no puede ser considerado como competencia desleal. Eso es perfectamente legítimo.

Esa es precisamente la razón por la cual las cuestiones de política fiscal se hallan todavía sometidas en Bruselas a la regla de la unanimidad. Gordon Brown, el ministro británico, está del todo acertado cuando insiste en que puede siempre utilizar se derecho de veto en los casos de armonización inaceptable. A juicio de Brown, a países muy gravados y con una gran capacidad de gasto, como Alemania, no debería permitírseles que se protegieran de la competencia leal de países más prudentes.

Existen razones para exigir una mayor transparencia fiscal, y también un intercambio de información más grande en esa materia. Pero para avanzar en este terreno se debe trabajar en un marco más amplio que el de la Unión Europea. Lo menos que podría desearse es que la cuestión fuera puesta en manos de la OCDE. Una actuación limitada a los países comunitarios podría traducirse en un perjuicio enorme para éstos.

Brown tiene razón cuando les recuerda a sus socios que dispone del poder de veto en materia de armonización fiscal. Lafontaine, por su parte, haría bien si pensara detenidamente en lo que propone, antes de lanzarse a una batalla de la que sólo podrían resultar daños y división.

### Opiniones divididas sobre el crecimiento en Eurolandia

(Nicholas Bray, en *The Wall Street Journal Europe* de 13 de noviembre)

Con la Unión Económica y Monetaria europea a sólo unas semanas de distancia, las perspectivas de crecimiento del área formada por los 11 países que adoptarán el euro a principios de 1999, aunque positivas, no pueden ser más inciertas.

Esa es la principal conclusión que se desprende de la última encuesta realizada por *The Wall Street Journal Europe* entre 23 economistas de otras tantas entidades financieras europeas de primera línea.

Después de un crecimiento, para el año inaugural, de alrededor del 2 por ciento (y tras una expansión del 2,8 por ciento, aproximadamente, en 1998), las cosas podrían ir mejor el año 2000, pero esto sólo si el Banco Central Europeo mantiene bajos los tipos de interés y los políticos dejan de promover incrementos impositivos demagógicos, o costosos programas de creación de empleo.

Si, por el contrario, los gobiernos izquierdistas de Eurolandia responden al menor crecimiento de los próximos meses acudiendo a remedios consistentes en gravar–y–gastar, la región podría caer en un prolongado período de bajo crecimiento. Es más, un número considerable de problemas –como una crisis de liderazgo en Rusia o la persistencia de la debilidad de Japón– podrían todavía repercutir negativamente en las economías europeas.

Según la mayoría de los participantes en la encuesta, pues, la presente desaceleración cíclica debería ser sólo temporal, reactivándose la coyuntura en 2000. Pero si la tasa de expansión se debilita, se puede llegar fácilmente a una espiral a la baja. Alcanzada una situación de esa naturaleza, el riesgo sería que los gobiernos se vieran tentados de poner en marcha una política económica "hechicera", izquierdista, susceptible de conducir a resultados desastrosos.

Otros encuestados, sin embargo, contemplan el panorama de forma mucho más optimista. Alguno de ellos pronostica una tasa de crecimiento del 3 por ciento el año 2000, resultante de una reducción de los tipos de interés.

La mayoría de los encuestados, por otra parte, prevé un fortalecimiento del euro frente al dólar, si bien alguno de ellos vislumbra que sea lo contrario lo que ocurra, a medida que la economía USA se reactive, en cuyo caso las exportaciones europeas se verían facilitadas.

No pocos de los participantes en la encuesta se muestran confiados en que el buen sentido prevalecerá entre los líderes políticos europeos de la izquierda, a pesar de la ruidosa retórica actual. Dicha confianza se basa en la esperanza de que no prosperen propuestas que podrían conducir a unas políticas fiscal y salarial irresponsables, que obligarían al BCE a contraer la política monetaria, en vez de distenderla, como procede si se ha de promover la demanda.

Por otra parte, los gobiernos de los países de Eurolandia, en vez de elevar los impuestos, lo más probable, si proceden razonablemente, es que los reduzcan, con el fin de promover la creación de empresas, o de atraerlas. La tendencia en Europa es reducir los tipos de los impuestos sobre la renta y sobre sociedades, lo cual, a juicio de algunos de los encuestados, ha de resultar esencial para la expansión a medio plazo.

Al igual que el resto del mundo, Europa se enfrenta con una desaceleración en los próximos meses, a causa de un debilitamiento del comercio exterior. El fortalecimiento de las monedas europeas frente al dólar, últimamente, ha conducido a que los productos europeos sean menos competitivos internacionalmente. Por otro

lado, las restricciones existentes en los mercados de trabajo y de productos en algunas de las mayores economías, como Francia, Alemania e Italia, constituyen todavía obstáculos al desarrollo de las mismas.

"El gran problema sigue siendo la rigidez del mercado de trabajo", ha dicho uno de los participantes, italiano. "Eso conduce a un débil crecimiento del número de nuevos empleos, lo que a su vez significa un reducido aumento de los nuevos consumidores y, en consecuencia, del consumo".

En realidad, en efecto, una de las mayores incertidumbres a que tiene que enfrentarse Eurolandia es precisamente cuán animados y emprendedores van a sentirse sus ciudadanos a medida que 1999 avance. La mayoría de los encuestados predice que el crecimiento de la demanda, el próximo año, se situará entre el 2 y el 2,5 por ciento, fortaleciéndose en 2000. Uno de los aspectos positivos es la probabilidad de que la inflación permanezca baja, con lo que el BCE dispondría de una gran libertad para reducir los tipos de interés.

Ninguno de los participantes en la encuesta espera que el Bundesbank reduzca su tasa de recompra, recortando su actual nivel del 3,3 por ciento, a finales de año, pero la mayoría de los encuestados confían que el BCE bajará su tipo "repo" al 3 por ciento, o todavía más, ya entrado 1999. Lo que ocurra después dependerá de la tendencia que se observe en la economía de la región. Algunos prevén unos tipos mayores después, cuando se produzca una recuperación. Otros estiman que el BCE deberá hacer frente a presiones a favor de una mayor reducción de los tipos, sobre todo si el euro se fortalece frente al dólar en el curso de 1999.

Algunos de los participantes en la encuesta no pudo ocultar una visión escasamente optimista del futuro inmediato. Según éstos, en efecto, "el crecimiento, en 2000, no superará, en Eurolandia, el 1,8 por ciento. Y esto porque la demanda global, fuera de la zona euro, seguirá disminuyendo en los próximos meses, en especial en Estados Unidos y en Iberoamérica. Japón, por otra parte, permanecerá en un estado depresivo...".

## El euro, igualador

(Erik Israelewicz, en *Le Monde* "Economie" de 17 de noviembre)

En Europa, la convergencia no ha sido sólo financiera. También ha sido social. No ha afectado únicamente a las monedas y a los presupuestos, y sus efectos han alcanzado a la esperanza de vida o a la educación de los ciudadanos de la Europa de los Quince. Cada día se vive de una manera más parecida en Barcelona y en Bruselas, en Milán y en Malmö. Si esas convergencias, puestas de manifiesto por el primer **Portrait Social de l'Europe** que acaba de publicar Eurostat bajo la dirección de Cathérine Blum, han resultado beneficiadas por la preparación del euro, la puesta en marcha de éste debería acentuarlas todavía más.

En el curso de los veinte últimos años, la integra-

ción europea ha contribuido al acercamiento de los niveles y a las formas de vida de los 374 millones de habitantes con que cuenta la Unión. Y si bien puede ser cierto que la oposición entre el Norte y el Sur sigue siendo una realidad, si es verdad que persisten desigualdades regionales y que Grecia continua siendo un caso aparte, no es menos evidente que las diferencias entre los Quince en cuestiones de demografía, de consumo, de trabajo y de estilo de vida se han visto substancialmente reducidas.

Así, y a pesar de la desaceleración del crecimiento al principio de la década de los 70, los niveles de vida de los europeos, de aquí y de allá, expresados según el producto interior bruto por habitante o por el consumo real per cápita, han seguido aproximándose. En 1994, el poder de compra anual medio de los europeos se situaba entre 13.000 y 15.000 unidades de cuenta, según los países. Sólo tres países figuraban fuera de esos límites: Luxemburgo (22.000), por un lado, y Grecia y Portugal (8.000), por otro.

También se observa un reflejo de esa convergencia en el equipamiento de las familias. El coche o la casa se han convertido en elementos distribuidos casi uniformemente en el Norte y en el Sur de Europa. Es verdad que un 59 por ciento de los portugueses no pueden disfrutar de una semana de vacaciones, frente a sólo el 11 por ciento de los alemanes. Paralelamente, la mejora de la alimentación y de los sistemas de prevención de la salud y educativos hacen posible en todas partes un aumento de la esperanza de vida y un envejecimiento de la población. También desde un punto de vista demográfico el abismo entre el Norte y el Sur tiende a desaparecer.

La cultura, las tradiciones y las circunstancias políticas, con todo, han contribuido a la persistencia de ciertos rasgos nacionales todavía bien distintivos. Las diferencias siguen siendo notables, por ejemplo, en la organización de la familia, en el tipo de vivienda elegido y en la manera de financiar la protección social. En general, los países más ricos, por otra parte, aparecen como los menos desiguales (con la excepción del Reino Unido) y como aquéllos en los que la protección social se halla más desarrollada.

El mercado de trabajo constituye otro ejemplo de las convergencias europeas, así como de sus limitaciones. Por lo menos hasta 1996, el incremento del paro fue casi general. Entre 1980 y 1996, el salario medio horario en la industria siguió aumentando (entre el 0,5% y el 1% anual en poder de compra, según los países), mientras el mismo disminuía en Estados Unidos (en un 0,7%). Paralelamente, todos los países de la Unión han visto aparecer en su seno formas más flexibles de organización del trabajo.

Sin embargo, dependiendo del nivel de participación de las mujeres en el mercado laboral, las tasas de actividad difieren notablemente según los países. Así, mientras en Italia es del 58%, en Dinamarca alcanza el 80 por ciento. También son aún muy diferentes las condiciones de remuneración del trabajo.

El **Portrait Social de l'Europe** ofrece, a ese respecto, un estado de la cuestión interesante sobre el sa-

lario mínimo. Siete de los quince países comunitarios lo tienen establecido. Pero, en alguno de ellos, ha crecido mucho en los últimos años (en Francia, el SMIC se ha incrementado, en poder de compra, en un 28,8 por ciento entre 1980 y 1997), mientras que en otros disminuyó (en Holanda perdió el 21,3 por ciento de su valor). El salario mínimo más elevado, en fin, el de Luxemburgo, representa todavía el doble del más pequeño (Portugal).

Esas diferencias se verán puestas de relieve con la moneda única. El euro conducirá a los actores europeos –empresas, familias, gobiernos– a definirse en un espacio más amplio, más homogéneo y más transparente, lo que se traducirá en una mayor homogeneidad. La propuesta de Oskar Lafontaine, ministro de Hacienda alemán, a favor de una coordinación de las políticas salariales en Europa va en ese sentido. También en el campo social, el euro acelerará la convergencia y funcionará como un igualador.

### A la hora de las celebraciones, recordemos a los *founding fathers* de la UE

(Michael Elliot en *Newsweek* de 30 de noviembre)

Cuando se escriba la historia más o menos definitiva de este siglo, debe esperarse que se reserva un lugar de honor para describir lo sucedido en unos pocos días de principios de mayo de 1950. Europa apenas se estaba recuperando de la Guerra, y seguía fraccionada, tensa y pobre. El golpe comunista de 1948 en Praga había confirmado lo que por primera vez se había visto ya en 1945: que Europa se hallaba dividida en dos campos hostiles. Francia no había sido capaz de encontrar los recursos políticos –o tal vez psicológicos– para acoger a Alemania como un consocio para la paz y la democracia. El gobierno Laborista británico –dirigido por grandes hombres que, a lo largo de cinco años, habían transformado el orden social de su país– se encontraba exhausto. En el otro lado del Atlántico, la Administración norteamericana se sentía cada día más preocupada por la situación mundial, y no le faltaban razones para que así fuera: las tropas comunistas de Corea estaban a punto de invadir el sur del país y de ocupar Seúl. Menos de cinco años después de Hiroshima, el mundo se veía ante la amenaza de una nueva guerra, una guerra que podía convertirse en nuclear.

Dean Acheson, el entonces Secretario de Estado de Estados Unidos y el más esclarecido de los "Sabios", tenía bastante en que ocuparse, fuera de Europa occidental. Frustrado por la aparente incapacidad de los europeos para adoptar iniciativas valientes, Acheson había programado reunirse aquel mes de mayo en Londres con los ministros de Estado de Gran Bretaña y Francia, después de lo cual visitaría París. Cuando Acheson llegó a la capital francesa descubrió –primero con sorpresa y seguidamente con enorme satisfacción personal– que las cosas habían cambiado. Bajo la iniciativa de Jean Monnet, un viejo amigo de Acheson de antes de la guerra (y de los tiempos en que, durante el conflicto bélico, Monnet había trabajado para el gobierno británico en Washington), el ministro de Asuntos Exteriores francés, Robert Schuman había diseñado un

plan en el que se proponía que las industrias del carbón y del acero –la base de las infraestructuras bélicas– de Alemania Occidental y Francia fueran puestas bajo el control de una alta autoridad supranacional. Schuman y Acheson fueron seguidamente a Londres, donde el Secretario de Asuntos Exteriores, Ernest Bevin, ya moribundo, mostró su enfado por el hecho de que tal plan pudiera ser puesto en marcha sin la participación de su país. Pero Acheson no cejó en su empeño: el plan Schuman, para él, era y seguiría siendo la piedra fundamental en la creación de un mundo pacífico y democrático. "Cuanto más analizábamos el plan" –escribió más tarde Acheson– "más impresionados nos sentíamos".

En enero próximo, 11 países del occidente europeo van a dar un nuevo paso en el camino iniciado en 1950. Formarán una unión monetaria, lo que constituirá un acontecimiento que *Newsweek* celebrará esta semana con una edición especial que se venderá en todo el mundo durante tres meses. En el momento en que nace Eurolandia, las lecciones de la historia pueden resultar de una gran utilidad. Durante más de 50 años, la integración europea no fue **NUNCA** una cuestión que sólo interesara a los europeos. Por el contrario, ha resultado muy importante para toda la comunidad internacional, y esto por razones obvias. Desde mediados del siglo XVIII, las rivalidades locales del oeste de Europa han solido convertirse en guerras mundiales, de las que las más atroces fueron las dos últimas. Todo el mundo, por consiguiente, tiene interés en que el espacio inmobiliario más rico del planeta no se cubra de sangre una vez más. La única prueba realmente valiosa de los maravillosos efectos de la integración europea ha de ser la constatación de que ha eliminado de hecho la probabilidad de una nueva guerra.

Desde 1950, así ha sido, en la medida en que el plan de Schuman se ha ido metamorfoseando en una unión aduanera, primero, y después en un mercado único que ha evolucionado hasta llegar a ser la unión económica que prácticamente es ya. Cada paso ha representado una integración mayor. Todo eso no significa que la violencia haya desaparecido de Europa. Ahí está el conflicto de Irlanda para demostrarlo. Pero la violencia ha podido localizarse, hasta el punto de que una guerra generalizada es hoy del todo impensable en Europa.

Ha llegado así la hora de que la UE eleve sus objetivos. "La cuestión crucial" –ha escrito Larry Summers, subsecretario del Tesoro norteamericano, en nuestro número especial– "será ver si la UEM lleva a Europa a mirar hacia dentro o hacia fuera... Esperamos y confiamos que Europa representará un papel activo y constructivo en el marco mundial". En el futuro inmediato, mucho dependerá de la manera cómo la UE conduzca sus relaciones con los países vecinos del Este que aspiran a integrarse en la Unión Europea. Todo lo que se ha logrado a partir del plan de Schuman se perderá si la integración que se ha logrado en el Oeste no sirve más que para relegar a los países del Este a un permanente segundo plano. Por otra parte, ahí está el delicado caso de Turquía...".

A largo plazo, Eurolandia puede –y probablemente así será– mirar más allá de sus límites más inmediatos.

Por supuesto, no es una superpotencia militar como Estados Unidos, y lo más probable es que no lo sea durante muchos años. Pero esta realidad es menos significativa de lo que a veces se piensa. El despliegue de los gigantescos recursos económicos de Eurolandia ha de tener un impacto estratégico indudable. Christoph Bertram, director de la Foundation of Science and Politics, de Alemania, sostiene que Estados Unidos es formidable en tiempos de crisis, pero desangelado antes de éstas. Son ahora los europeos, con sus generosos programas de ayuda y de inversión, los que han de mejorar las difíciles condiciones antes de que éstas se transformen en dolorosas crisis que requieran la aplicación del poderío militar de Estados Unidos. He ahí el germen de una colaboración entre dos superpotencias federales y democráticas que podría hacer posible que el próximo siglo fuera más pacífico y más feliz que el actual.

Al menos, eso es lo que podemos soñar. Por el momento, baste con recordar a Monnet, Schuman y Acheson, todos los cuales se asombrarían si pudieran ver a dónde han conducido sus iniciativas de mayo de 1950. En Eurolandia o fuera de ella, ensalcemos ahora esos nombres ilustres.

### ¿Piensa Clinton en un nuevo orden económico?

(Gerard Baker, en *Financial Times* de 24 de noviembre)

Cuando alguien preguntó a Bill Clinton, durante su reciente visita a Tokio, cual era, en el campo de la economía, el reto más importante que el mundo tenía ante sí, la respuesta fue inmediata: "Adaptar los sistemas económicos internacionales a las realidades del siglo XXI".

Unos días más tarde, en una conversación con líderes de la sociedad civil de Corea, Clinton se mostró severo con la naturaleza incontrolable de los modernos y globales movimientos de capital.

A ese respecto, recordó Clinton cómo las inversiones inundaron la economía coreana en la década de los 80 y buena parte de los 90, y cómo luego, "con la aparición de algunos problemas, zas, el dinero huyó precipitadamente".

"No se engañen ustedes", les dijo Clinton a sus interlocutores. "En una situación en la que 1'5 billones de dólares de mueven de aquí para allá, diariamente, en todo el mundo, la posibilidad de que se cree inestabilidad es grande. No deberían creer que la culpa es de ustedes. La situación es peor de lo que habría sido en otro caso a causa de la volatilidad y de la dimensión de la crisis financiera".

Los asesores de Clinton aseguran que éste, instintivamente, cree que es necesario un cambio en el sistema. Ahora que sólo le quedan 18 meses de presidencia y que las amenazas sobre él parecen haber disminuido, la cuestión de un posible nuevo orden económico es algo a lo que podría dedicar su prodigiosa energía.

Hasta el presente no ha hecho ni insinuado ninguna propuesta específica al respecto. Parece sentirse

satisfecho con dejar el tema en manos de los ministros de Hacienda y de los gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los 22 países, industriales y emergentes.

Ahora bien, podría muy bien ocurrir que la opinión del presidente norteamericano sobre la materia fuera mucho más definida de la que esporádicamente manifiestan el Tesoro USA, el FMI y la Reserva Federal.

Según éstos, los principales culpables de la crisis mundial que se vive desde hace ya más de un año son los propios países. Lo que se necesita, según aquéllos, es más desregulación, unos mercados más abiertos y una mayor transparencia.

Muchos economistas que cuentan con la admiración de Clinton, entre los que figura Joseph Stiglitz, antiguo jefe del Consejo de asesores económicos del citado presidente y en la actualidad primer economista del Banco Mundial, han hablado insistentemente de la conveniencia de establecer algún tipo de control.

Por otra parte, el mismo presidente acaba de leer un libro, todavía no publicado, de George Soros, en el que éste se inclina a favor de cambios radicales en los mercados financieros internacionales. Colaboradores de Clinton han dicho que algunos de los argumentos utilizados por Soros le produjeron a Clinton muy buena impresión.

Clinton acostumbra comentar en privado que los grandes presidentes han sólido alcanzar la grandeza en medio de las mayores crisis, y cita a este respecto los casos de Abraham Lincoln y Franklin Delano Roosevelt. Es difícil —dice Clinton— obtener tanto prestigio en tiempos de calma y de prosperidad.

Si la crisis económica internacional requiere verdaderamente una respuesta categórica, es posible que Clinton encuentre en ella la ocasión para alcanzar la grandeza.

### A PROPÓSITO DEL NUEVO MINISTRO DE FINANZAS ALEMÁN

En torno a los comentarios suscitados por la personalidad y primeras actuaciones y manifestaciones del recién nombrado Ministro Federal de Finanzas alemán Oskar Lafontaine ofrecemos, reproducidos íntegramente o extractadas alguna reacciones aparecidas estos días en la prensa en lengua alemana.

### La vuelta a Keynes

(Edit. de Nikolaus Piper en *Süddeutsche Zeitung* del 2 de noviembre)

A muchos la toma de posesión de Oskar Lafontaine en el ampliado Ministerio Federal de Finanzas parece no la partida hacia un nuevo destino, sino, por el contrario, un retroceso a los años setenta. Esto está ligado a un nombre: el de John Maynard Keynes. Apo-

yándose en sus consejeros Heiner Flassbeck y Claus Noé, el Presidente del SPD edifica, sin limitación alguna, sobre las ideas del legendario economista británico. De pronto se ha vuelto a poner de moda en Bonn una idea tan anticuada como la de que es preciso reforzar el poder de compra global para que los parados puedan volver a encontrar un puesto de trabajo.

En el Ministerio Federal de Finanzas ha tenido lugar un cambio dogmático. Aunque Theo Waigel ha dejado tras de sí una gigantesca montaña de deudas, aceptaba, por lo menos teóricamente, los planteamientos de la opinión económica mayoritaria actual según la cual sólo hay más empleo cuando el estado se retira y mejora las condiciones de trabajo para el conjunto de la economía. En cambio, Lafontaine se sitúa conscientemente fuera de este punto de vista. Espera que el centro izquierda pueda crear nuevos horizontes bajo el signo de Keynes.

Sin embargo, esto no es tan sencillo. Keynes ha tenido razón muchas más veces de lo que sus adversarios creen. Pero resulta mucho más difícil de lo que sus partidarios esperan hacer política con su pensamiento.

No cabe duda de que el economista desaparecido en 1946 desencadenó una revolución. Acabó con la idea de armonía de la vieja Economía. Enseñó que en la lucha contra el paro en gran escala no cabe confiar en las fuerzas del mercado; en caso necesario debe intervenir el estado. Keynes reconoció cuan importante es para el empleo que empresarios y consumidores también gasten su dinero y relativizó el viejísimo ideal del ahorrativo padre de familia. En la obra principal de Keynes, la "Teoría General, se afirma que "las satisfacciones del futuro son una premisa indispensable para justificar los esfuerzos del presente".

De ahí que para sus críticos Keynes fuera el "gran seductor". En efecto, sedujo a los políticos para que crearan deuda, a los gobernadores de los bancos centrales para que desvalorizaran la moneda y a los ciudadanos les hizo olvidar que hay que ganar el dinero antes de repartirlo. Con referencia a sus escritos, este reproche es injusto, pero responde a la realidad si se considera la historia de su impacto. A lo largo del tiempo han estado de moda toda suerte de insensateces. Así, por ejemplo, la teoría del poder adquisitivo del salario, según la cual con subidas de salarios se puede combatir el desempleo. Ha hecho mucho daño, y no tiene nada que ver con Keynes, quien lo único que hizo fue decir que con reducciones de salarios no se puede luchar contra el paro. Algunos políticos, entre ellos Helmut Schmidt, se dejaron empujar a la idea de que podrían escoger a voluntad entre inflación y paro. Explícita o implícitamente tomaron a su cargo la garantía del pleno empleo, otorgando con ello a los sindicatos manos libres para demandas salariales sin medida. El resultado fue el estancamiento con inflación, es decir, la combinación de elevada inflación y acentuado paro. Justificadamente recuperaron la hegemonía espiritual los partidarios de una renovada ortodoxia del mercado: Milton Friedman, Robert Lucas y Friedrich A. von Hayek pusieron en marcha la contrarrevolución neoliberal que hoy sigue viva.

Ahora bien –tretas de la Historia– las contrarrevolu-

ciones no pueden prescindir de los logros de las pasadas revoluciones. Por eso reaparecen una y otra vez en el debate las ideas keynesianas. Y, sobre todo en los Estados Unidos, una joven generación de economistas pragmáticos tampoco tiene recelo en recurrir a Keynes en caso necesario. Y es que el precario estado de la economía mundial invita igualmente a ello. Desde hace ya meses los políticos occidentales –al buen estilo keynesiano– apremian a los japoneses a gastar más dinero para combatir la inflación que amenaza a su país. El severo Alan Greenspan, cabeza del Banco de Emisión americano, se comporta a menudo como un keynesiano camuflado ante el temor a una crisis económica internacional.

Pero ¿qué puede hacer Lafontaine con este planteamiento? No mucho. Podría poner en marcha una reforma fiscal que realmente dejara huella en los bolsillos de los ciudadanos. Esto sería correcto desde el punto de vista de la política tanto de la demanda como de la oferta. Pero la Coalición no se ha visto en disposición de hacerlo por el momento. Según la doctrina keynesiana, sería correcto si los sindicatos siguieran ahora en actitud moderada y el Bundesbank (o próximamente el Banco Central Europeo) utilizara el margen existente para reducciones de tipos, de interés. Sin embargo, las recientes manifestaciones de Lafontaine sobre la política salarial hacen sospechar que él todavía cree en la teoría del poder adquisitivo del salario. Aunque el Ministro de Finanzas tiene razón con su reivindicación en favor de una política monetaria flexible, ha de provocar, tal y como la presenta, la oposición del Banco Central. El BCE debe, al inicio del euro, preservar su crédito. En ningún caso le está permitido dar la impresión de que hay que someterlo a presión. Con su insistencia Lafontaine corre el riesgo de provocar entre la política financiera y monetaria una colisión que en su efecto final podría dar lugar a tipos de interés más elevados y a un menor crecimiento.

El recurso a Keynes no debe suponer ningún retroceso. Ahora bien, Lafontaine no sería el primero en aplicar erróneamente las recetas keynesianas.

## Una oportunidad para el Banco Central Europeo

(*Neue Zürcher Zeitung*, edit. del 4 de noviembre)

Los observadores fijan estos días atentamente su mirada en Frankfurt donde el Banco Central Europeo (BCE) tiene su sede. ¿Conseguirá verdaderamente imponer la autonomía estipulada en el Tratado de Maastricht? Muchos –demasiados– responsables gubernamentales se presentan como defensores de un BCE autónomo, pero sus intenciones son evidentemente otras. Así, por ejemplo, el Ministro alemán de Finanzas Lafontaine ha vuelto a declarar el martes en Bonn que, de acuerdo con el Tratado de la Unión, la política monetaria debería también apoyar a la política económica de la Unión Europea; en el centro de esta política económica estaría la lucha contra el desempleo. En lenguaje claro, el "peso pesado" del Gabinete Schröder lo que pide es que se relativice en favor de la política de empleo la primacía de la estabilidad monetaria, por lo que debe bajarse el nivel de los tipos de interés en el

área del euro. Esta clase de "recomendaciones" no son nuevas, pero desde el triunfo electoral de la alianza rojiverde han proliferado notablemente en Alemania.

Por paradójico que pueda parecer, los crecientes ataques contra la política monetaria en la zona del euro constituyen de todo punto una oportunidad para el BCE. Porque el Banco de Emisión europeo puede todavía, antes del comienzo oficial del enlace monetario europeo –de hecho este enlace hace ya tiempo que se ha consumado– poner en el lugar que les corresponde a los codiciosos políticos y crear así crédito y confianza. El BCE lo conseguirá si se somete al debate público, esboza de modo convincente su política y explica con paciencia al público por qué las "recomendaciones" que se le dirigen tienen demasiado poco alcance o, en último término, son contraproducentes.

Naturalmente que en la torre frankfurtesa del euro se conoce este contexto. Su Presidente, el holandés Wim Duisenberg, ha dado desde un principio soberana respuesta a los ataques de aquellos responsables gubernamentales que predicaban una política del "demand management" para la que también quieren embarcar al BCE. Claro que los mejores argumentos se esfuman sin efecto alguno si no tiran de la cuerda todos los responsables monetarios. A este respecto es importante saber que el rumbo de la política monetaria no lo decide Duisenberg, sino el Consejo del BCE, es decir, el Consejo de Dirección del BCE, compuesto por seis miembros junto con los presidentes de los once bancos de emisión nacionales. Y no debería infravalorarse el riesgo de que, ante la presión de sus gobiernos, los responsables monetarios nacionales pudieran distanciarse unos de otros. Pero, de acuerdo con el juicio de los expertos monetarios de Bruselas, los gobernadores en ejercicio de los bancos centrales son conservadores en cuanto que no asumen compromisos que pudieran poner en peligro la estabilidad de precios. La advertencia recientemente formulada por parte del Gobernador del Banco de Francia ante la posibilidad de influenciar al BCE apoya esta tesis, sobre todo teniendo en cuenta que el Gobierno francés habla en favor de la primacía de la política. Esto da pie a la justificada esperanza de que el BCE aprovechará la oportunidad que tiene de demostrar desde un principio su independencia.

### Protección para Lafontaine

(Edit. de Winfried Münster en *Süddeutsche Zeitung* del 9 de Noviembre)

Oskar Lafontaine se ocupa de que cunda el miedo en torno al euro. De otro modo apenas si se puede explicar por qué el Jefe del Gobierno de Luxemburgo Jean-Claude Juncker se ha aventurado ante periodistas suizos a formular la afirmación de que el nuevo Ministro Federal de Finanzas en realidad no ha exigido en absoluto al Bundesbank que reduzca los tipos de interés. Lo que ha sucedido más bien ha sido que a él la histórica prensa alemana lo habría interpretado así.

El joven y vivo Premier sabe naturalmente que la prensa alemana no saca a la luz su histeria justamente

en el tema de los tipos de interés. Cuando a pesar de todo toma de una forma tan curiosa bajo su protección a su amigo de Sarrebruck, la única conclusión que cabe es que, por una parte, él debe intentar a toda costa dar la impresión de que no ha sucedido absolutamente nada que pudiera socavar al Banco Federal, al Banco Central Europeo y, con ellos, al euro y, por otra parte, no puede justificar en este asunto a Lafontaine. Está claro –ha afirmado certeramente– que el Bundesbank no puede rebajar, aunque quisiera, los tipos de interés, porque entonces obligaría a muchos países del euro a reducir sus altos tipos del mercado monetario mucho más de lo que lo permite el imperativo de la estabilidad de los precios. El BCE tiene en pocas semanas que fijar un tipo de interés único para el mercado monetario europeo que corresponda a la media ponderada de los tipos de interés nacionales. Éste estará muy por debajo de los tipos de los actuales países con intereses altos, pero por encima del 3,3% a que asciende hoy el tipo básico alemán real. Lafontaine conseguirá una reducción de los intereses, pero ello se referirá a Eurolandia, no a Alemania.

De todas formas, ha continuado diciendo Juncker, también es indiscutible que los tipos de interés y los tipos de cambio sirven poco al objetivo de reanimar la coyuntura y procurar nuevos puestos de trabajo. Así que no hay nada en lo que se pueda coincidir con Lafontaine y así se procede de acuerdo con la acreditada moda de que el mismo no puede haber dicho aquello que no le estaba permitido decir. Por tanto, los vecinos de Eurolandia se quedarán un tanto desconcertados por la danza que el nuevo Gobierno de Bonn está representando alrededor de la moneda común. El Presidente del BCE Wim Duisenberg ha afirmado astutamente que las expresiones lanzadas por Lafontaine no se han podido oír en los otros once países del euro. La situación es asimismo demasiado curiosa, porque siempre que se ha tratado de los riesgos del euro todas las miradas se han dirigido a Francia, más tarde a Italia. Lo que se había olvidado es que los socialdemócratas alemanes tuvieran una relación tan tensa con respecto a una moneda estable.

### El Keynes de fabricación propia

(Edit. de Hans D. Barbier en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 10 de noviembre)

Aun antes de leer la declaración del Gobierno el nuevo Canciller Federal ya se ha sometido hombro con hombro, junto a su Ministro de Finanzas, a un juicio que en la República Federal es adecuado para poner a un Gobierno en serias dificultades. En efecto, se ha tratado de atacar a la autonomía del Banco Federal, de relativizar el valor de la estabilidad, de querer financiar déficit crecientes con créditos baratos y de obtener cerca del Banco Central tipos de interés más bajos por el procedimiento de la reclamación.

El Ministro de Finanzas Lafontaine ha buscado el conflicto con el Banco Federal Alemán y el Banco Central Europeo. Esta recibiendo las respuestas que él mismo ha provocado, es decir, fuertes protestas de una opinión pública alemana preocupada por el valor

del dinero; sereno rechazo a su consejo ásperamente apremiante a los bancos centrales; comentarios de efecto confuso en Bruselas e incluso en las capitales europeas en las que los partidos socialistas hermanos conforman o lideran el gobierno.

No es nuevo que Lafontaine pretenda poner la política monetaria al servicio de la política de empleo. La firmeza con que lo intenta se ajusta a la imagen personal de un político que no rehuye ofrecer una actitud de poder. Pero resulta sorprendente, y también un tanto alarmante, la impresión que da en sus argumentaciones económicas encaminadas a la utilización de la política monetaria: el notorio defensor de una política económica orientada a la demanda parece haberse convertido mientras tanto en víctima de sus consejeros y de su ingenua confianza en un intrincado pseudo-keynesianismo.

De ello no puede derivarse ningún consejo puntual para una política de empleo lograda y propia de los años noventa. Bajo las condiciones derivadas de la gran crisis económica mundial de los años veinte y treinta y con la limitación expresa de sus recetas al efecto a corto plazo de una infusión de la circulación económica, el economista británico John Maynard Keynes había concentrado de hecho su terapia económica en la reanimación de la demanda. Pero esto no son soluciones para cualquier forma y origen de paro. Al contrario, como reivindicación del título de su obra mas conocida Keynes no ha bosquejado ninguna "teoría general", sino que ha suministrado una justificación, condicionada por la situación, para el intervencionismo estatal, por lo demás, en proceso de rápido deterioro.

El pertinaz desempleo en Alemania y en extensas zonas de la Europa continental nada tiene que ver con las condiciones de la aparición de la crisis económica mundial. El error de Keynes fue generalizar su teoría. Pero por ello no se debería abusar de él para cada error cometido por sus epígonos.

La actualmente a menudo utilizada figura del "Keynes hoy" apenas si se podría conseguir que formara parte del equipo de asesores de Lafontaine. Si Keynes pudiera examinar los costes, las cargas fiscales y las esclerosis administrativas de la República Federal en estos años probablemente no se le ocurriría querer combatir el paro así originado recurriendo a las inyecciones de demanda. El conflicto al que el Ministro de Finanzas arrastra a la política monetaria no se puede imputar a una concepción Impuesta del Bundesbank o del Banco Central Europeo indebidamente limitada a la estabilidad, sino a la exagerada estrechez de miras de la idea lafontainiana de la política de empleo.

Lafontaine apuesta sólo por la demanda y ello con su consejo de que se implanten subidas de salarios agresivas, con las ayudas por hijos, con la suspensión de la participación de los pensionistas en el denominado riesgo demográfico, con sus planes de seguridad social financiada a través del presupuesto, con el intento de interpretación flexible de la limitación del déficit en el Pacto de Estabilidad de la Unión Monetaria Europea. El apoyo a la demanda y la redistribución a favor de las capas de población con propensión al consumo constituyen para la Lafontaine objetivos prioritarios, in-

cluso cuando supuestamente presenta una reforma estructural para mejorar las condiciones marco de la economía, como es el caso de la reforma fiscal. En lugar de mejorar con una valiente rebaja de impuestos las condiciones de la oferta para las prestaciones laborales y el empleo de capital, sólo busca fortalecer el poder adquisitivo global. Parece ignorar que una tarifa fiscal disuasoria por su elevado nivel y fuertemente creciente paraliza el dinamismo de la economía.

Si la política de Lafontaine estuviera menos unilateralmente orientada hacia la demanda y se concentrara más en las mejoras institucionales y financieras del lado de la oferta quedaría patente que no existe conflicto entre una buena política económica y una estricta política de estabilidad. Al revés, el margen adicional de oferta que resulta de una inteligente política se convierte –a través de la fórmula del abastecimiento de dinero por vía del banco de emisión– en la magnitud determinante de una oferta monetaria abundante que corresponde a las posibilidades de crecimiento reales sin riesgo para la estabilidad. En cambio, la política de Lafontaine da lugar y fomenta el conflicto con la política de estabilidad a través de una oferta más restringida de prestaciones, a través de los costes del creciente desempleo, a través de las elevadas cargas de financiación de los presupuestos estatales deficitarios y, al final del proceso, a través de tipos de interés crecientes coincidentes con un producto social en vías de estancamiento y de contracción.

El keynesianismo de fabricación propia de Lafontaine puede tener una apariencia divertida. Pero las preocupaciones de Europa en el campo económico son demasiado serias para someterlas a sus recetas. Esto explica unas protestas y unos comentarios que las sinuosas palabras del Canciller no podrán encubrir.

## EL DESMANTELAMIENTO DE UNA INSTITUCIÓN

(Edit. de Jürgen Jeske en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 24 de octubre)

El desmontaje del Ministerio Federal de Economía a manos de Oskar Lafontaine constituye el triste final de una institución gubernamental que, como ninguna otra, responde a la idea de un orden abierto al mundo, basado en la economía de mercado y obstaculizado con el menor número posible de intervenciones estatales. El traslado de competencias decisivas en cuestiones básicas y en política económica internacional (Europa) al Ministerio de Finanzas supone decir adiós a la política de ordenación hasta ahora practicada. Aunque este faro de la economía social de mercado resplandecía más débilmente en los años ochenta y noventa, ahora se extingue un rayo luminoso que todavía estaba en disposición de proporcionar orientaciones. El cálculo de Lafontaine es claro: quiere detentar el poder regulador económico y financiero absoluto. No quiere, en su aparición en escena como responsable económico de nivel internacional, intervenciones externas incómodas, vengan éstas de un ministerio con competencias en materia de ordenamiento o de un banco central, sea éste alemán o europeo. Ello se desprende de sus observaciones relativas a la política monetaria.

Con la proyectada nueva ordenación de la política económica se deroga en áreas decisivas el sistema tan acreditado en Alemania de los controles y los contrapesos. ¿Quién va a plantear en el futuro objeciones a la orientación de la política presupuestaria cuando las proyecciones económicas globales las suministra el mismo ministerio? ¿Quién dará el alto cuando las decisiones del Gobierno contravengan el espíritu de la economía de mercado?

Naturalmente que las dramáticas alteraciones experimentadas por la economía mundial exigen ajustes en la política del Estado. El Ministerio de Economía ha estado desde los tiempos de esplendor de Ludwig Erhard sometido también a considerables cambios. Su calidad ha remitido con los diferentes ministros. Cierto que se las arreglan muy bien países como Francia con un Superministerio de Economía, Hacienda e Industria o Inglaterra con un influyente Departamento del Tesoro o un Ministerio de Fomento del Comercio y la Industria o también los Estados Unidos con el Tesoro como sede de la política económica. Pero esto está fundamentado en otras tradiciones políticas. Y sólo en Alemania, tras la economía de mercado que se practica, está al mismo tiempo una noción de ordenación anclada oficialmente en un ministerio.

Las cosas no siempre fueron así. La creación del Ministerio en 1917 estuvo bajo el signo de una organización más eficiente de la economía de guerra. En la época nazi el Ministerio de Economía del Reich sirvió a los objetivos de la economía dirigida y del rearme. Hasta la guerra el nuevo Ministerio Federal de Economía, dirigido por Ludwig Erhard, no se convierte en instrumento de una política económica asentada en los principios ordoliberales. Erhard se imaginaba una omni-comprehensiva política de economía de mercado de una sola pieza. El que al principio la Dirección General de Moneda y Crédito continuara en el Ministerio de Finanzas no era más que un planteamiento impuesto por las potencias de ocupación, dado que en sus países respectivos estos ministerios eran los competentes en tales materias. De ahí que la transferencia de estas atribuciones en 1952 fuera la expresión no sólo de la voluntad estructuradora de Erhard, sino justamente también de la noción de ordenamiento de los alemanes y de un concepto de política económica diferente. Es evidente que la política de Erhard nunca fue omni-comprehensiva. Al FDP se le asignó inmediatamente, por necesidades de coalición, un pequeño ministerio económico, el del Plan Marshall. Erhard tampoco consiguió impedir políticas contrarias a la economía de mercado en sectores importantes tales como el de la agricultura o el de los asuntos sociales. Con todo las tareas del Ministerio Erhard en el campo de la política de ordenación supusieron hitos decisivos para la economía de mercado. Son ejemplos de ello la liberalización consecuente del comercio exterior, que allanó el camino de Alemania hacia la cabeza de las naciones exportadoras, o la Ley Antimonopolio, tan importante para la competencia.

En las décadas posteriores a Erhard la influencia del Ministerio experimentó fuertes oscilaciones. Además, tuvo que encajar cambios radicales. Sólo una vez volvió a tener influencia bajo Karl Schiller, de 1966 a 1971.

Este aprovechó con virtuosismo el aparato para poner en práctica su ilustrada economía de mercado postkeynesiana. Es significativo que él fuera el primer socialdemócrata en crear un superministerio (de Economía y Finanzas). Sin embargo, las experiencias de entonces debían ser más bien disuasorias. Ya Helmut Schmidt quería prescindir después de los superministerios. Sin embargo, quería –al igual que Franz-Josef Strauss– un Ministerio del Tesoro, pasando por ello de nuevo en 1972 la importante Dirección General de Moneda y Crédito al Ministerio de Finanzas donde ya ha permanecido. Se desvaneció el poder de penetración del Ministerio de Economía, aunque bajo Hans Friedrichs y Otto Graf Lambsdorff siguiera siendo una instancia destacada en el campo de la política de ordenamiento.

A esto se añadió el que otras destacadas competencias, como la política comercial exterior, se transfirieran y continuaran desviándose a Bruselas a raíz de la integración europea. A la ayuda al desarrollo todavía se le asignó un ministerio en época de Erhard. Igualmente tuvieron que cederse a otros departamentos las atribuciones en el campo de la formación profesional, el fomento de la investigación y el medio ambiente. El peso pesado de la política europea se desplazó al Ministerio de Asuntos Exteriores. A esto se añadieron las manifestaciones negativas del estado de los partidos en el que la política se hace menos en los ministerios y en el gabinete que en las sedes de los partidos.

Esta evolución, los poco convincentes ministros de Economía posteriores a Lambsdorff, así como la claramente menguada eficiencia del aparato serían motivos para meditar sobre el reforzamiento del Ministerio de Economía, sobre una devolución de competencias. Lo que Lafontaine practica es lo contrario. Quiere por lo que parece ser "Canciller del Tesoro", con la conformidad del futuro Canciller. El acompañamiento crítico por una instancia moral perteneciente al campo de la política de ordenamiento como el Ministerio de Economía es algo que el superministro puede utilizar tan poco como la división de poderes, algo que Gerhard Schröder no debería hacerle al país ni a sí mismo.

## EN TORNO AL INFORME DEL COMITÉ DE EXPERTOS ECONÓMICOS ALEMÁN

Reproducimos dos comentarios editoriales que se refieren al informe –presentado a finales de Noviembre y que se analiza en otro lugar– del Comité de Expertos cuyo cometido es dictaminar sobre la evolución de la economía alemana. A título de recordatorio, señalaremos que forman parte de él, junto a su Presidente, el economista de la empresa Herbert Hax (de la Universidad de Colonia), los profesores de Economía Política Juergen Donges (de la Universidad de Colonia), Wolfgang Franz (de la Universidad de Mannheim), Horst Siebert (de la Universidad de Kiel) y Rolf Peffekoven (de la Universidad de Maguncia). Este Comité de los llamados "Cinco Sabios" no es responsable ni ante el Gobierno, ni ante el Parlamento. Sus miembros, profesores de la ciencia económica de reconocido prestigio, son nombrados por un periodo de cinco años por

el Presidente Federal a propuesta del Gobierno Federal. No pueden ostentar ningún cargo estatal ni sindical. De acuerdo con el mandato legal, el informe de los expertos debe analizar cómo se puede cumplir el "cuadrilátero mágico" (estabilidad de precios, pleno empleo, equilibrio económico exterior y crecimiento económico razonable). Se trata sobre todo de descubrir los desajustes. El Comité debe someter al Gobierno Federal su enjuiciamiento sobre la marcha de la economía antes del 15 de noviembre. En esta ocasión ha habido un cierto retraso imputable al desplazamiento del Canciller Federal Gerhard Schröder a Rusia. En el plazo de ocho semanas el Ejecutivo ha de dar ante el Parlamento su parecer sobre el informe. La sede del Comité radica en Wiesbaden, en la Oficina Federal de Estadística.

### Todavía hay tiempo

(*Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 19 de noviembre)

Era de esperar. Al Comité de Expertos encargado de dictaminar sobre la evolución de la economía, no le convence la política económica y financiera del nuevo Gobierno Federal. Aunque los cinco expertos han disimulado cortésmente las críticas a los insuficientes planes fiscales del SPD, a las demandas de tipos de interés más bajos, a los ataques al Banco Federal y al Banco Central Europeo, a las insensatas exigencias para que se introduzca la jubilación a los sesenta años, tales críticas son tan evidentes y mordaces que es un verdadero juego malabar convertir el dictamen en la ratificación de la propia política, como hacen el SPD y los Verdes.

La crítica de los expertos no es sorprendente por cuanto que ellos se habían lamentado ya de la titubeante disposición del antiguo Gobierno Federal a acometer reformas. De todas maneras, estos reproches atemorizarán tan poco a los políticos de la casta de Lafontaine como lo habían hecho antes de terminar el año con Kohl o Waigel. El Canciller Federal Schröder tiene por supuesto razón cuando hace constar que las tareas de gobierno son bastante más difíciles que dar consejos. No resulta sencillo, cediendo a las presiones de los innumerables grupos de influencia, recortar subvenciones, tal y como proponen los "sabios". Sin embargo, el nuevo Gobierno debería reconocer mientras tanto, que se ha enredado en una malla de costosas promesas electorales y en el imperativo de las reducciones en los gastos. El Comité de Expertos señala vías, para salir de la espesura, que han dado resultado en otros países como, por ejemplo, Gran Bretaña.

La reducción del paro constituye el objetivo máximo del Gobierno Federal. Un incremento del poder adquisitivo general puede ser, en el mejor de los casos, únicamente una nimia contribución. Es más importante reforzar la propensión a invertir de las empresas. Quien anule las reformas modestas y muestre poco interés por el valor del dinero lo que hace es expulsar a las empresas del país. Esta vez las advertencias y consejos de los autores del informe son particularmente valiosos, porque al principio de una legislatura es cuando las reformas deberían ser más fáciles. Ahora bien, reaccione como reaccione la Coalición rojiverde, pare-

ce cierto que cuando se pidan cuentas al Gobierno éste no podrá lamentarse de que nadie le haya advertido a tiempo.

### Entre el temor y la esperanza

(Gerhard Hennemann en *Süddeutsche Zeitung* del 19 de noviembre)

El juicio del Comité de Expertos sobre el rumbo económico del Gobierno rojiverde no podía haber sido, más devastador. Nunca antes la política de un nuevo Gobierno de Bonn se había visto, ya a las pocas semanas, hecha trizas de esta manera a los profesores de Economía como ha sido el caso de la del Canciller Gerhard Schröder y de su economista máximo Oskar Lafontaine. Los "sabios" han recurrido este año como título para su dictamen a éste: "entre el temor y la esperanza". Juegan con ello, por un lado, con la esperanza de que la economía alemana pueda seguir mostrándose en adelante lo más robusta posible frente a las turbulencias en el Sudeste asiático, en Japón, en Rusia y en Latinoamérica. Por otro lado, no dejan el menor atisbo de duda acerca de que valoran la política del SPD y de los Verdes como un riesgo elemental para el próximo futuro económico de Alemania.

Nada, lo que se dice nada, indica que el Gobierno Schröder pueda en un futuro previsible exhibir éxitos duraderos en la lucha contra el paro. Con claridad brutal reprochan los cinco profesores a los gobernantes que están a orillas del Rin sus errores, expresando al mismo tiempo incómodas verdades. Así, por ejemplo, la de que el desempleo no se puede reducir de forma duradera con medidas de redistribución, ni con programas fogonazo en el marco de la política del mercado laboral, sino sólo con mejores condiciones de inversión para las empresas privadas, así como suprimiendo los incentivos equivocados en la política social. Todo lo que hasta ahora ha anunciado el Gobierno Schröder en los campos de las políticas fiscal, de convenios y social supondría una orientación errónea para la economía alemana.

Expresado de forma exagerada, lo que los Jelzins, Suhartos y otros han armado en el mundo en cuanto a caos económico es ya, en opinión del Comité de Expertos, suficientemente grave y todavía imprevisible en cuanto a sus consecuencias a largo plazo. Por ello, ni siquiera en el futuro, deberían emanar señales irritantes de una gran nación industrial como Alemania en su política económica siempre a sido definida. Aunque los expertos renuncian a imputaciones personales de culpas, todo el mundo sabe a quien se está haciendo referencia cuando se previene contra una "política monetaria irresponsablemente expansiva". La crítica a Oskar Lafontaine acompaña como un hilo rojo a todo el informe. Para los expertos, el nuevo Superministro es un delincuente por convicción que se sigue aferrando a su política financiera y fiscal orientada hacia la demanda, por mucho que tenga en contra a la abrumadora mayoría de los especialistas internacionales.

Lo que es aplicable a las incursiones de Lafontaine en el mundo de los tipos de cambio y de los mercados

financieros internacionales es válido igualmente para la reforma fiscal en gestación bajo sus auspicios. Con o sin el sello medioambiental, el rumbo rojiverde en materia de impuestos hace, según la apreciación de los expertos, que se aleje el objetivo del pleno empleo. Su juicio es preciso, duro y demoledor: la rebaja de los tipos impositivos es demasiado reducida para las empresas, el desmantelamiento de las bonificaciones tributarias afecta fundamentalmente a los inversores y la desgravación neta prevista para ellos llega –si es que llega– demasiado tarde y resulta demasiado insuficiente para compensar las cargas. Por lo que, por lo demás, toca a la política presupuestaria del nuevo Ministro Federal de Finanzas, los "sabios" no pueden en vista de las numerosas promesas electorales rojiverdes, encontrar indicios del forzado saneamiento de las finanzas del Estado.

Para los patronos que, "nolens volens", quieren reunirse próximamente con representantes del Gobierno y de los sindicatos y dialogar sobre una alianza para el trabajo, el voluminoso informe del Comité de Expertos es sin duda un filón. En efecto, contiene casi todos los argumentos contra el proclamado final en la moderación en la política salarial, contra los programas relacionados con el mercado laboral y contra el traslado de los costes salariales accesorios al impuesto ecológico. Sería un error –así lo afirman los autores del dictamen– que el Estado alimentara en estas conversaciones con los interlocutores sociales la "ilusión de una competencia omnicompreensiva". Pero ésta es justamente la dirección en la que con perseverancia se mueve la Coalición rojiverde.

La única sanción favorable a su política que con dificultad el Gobierno Schröder puede encontrar en el dictamen se refiere al impuesto ecológico que el Comité aprueba con vistas a gravar con más fuerza al factor de producción naturaleza. Sin embarco, la imposición sobre la energía sería una solución económicamente errónea si de lo que se trata es de descargar el factor trabajo en los costes salariales accesorios y, con ello, de crear nuevos empleos.

Total que los "sabios", bajo la presidencia de Herbert Hax, han hecho con su dictamen de este año grandes méritos en beneficio de una mayor claridad y veracidad en las discusiones de esta semana en torno a la política económica, financiera y fiscal. Contrariamente a lo sucedido con los institutos de investigación económica, que hace un mes han ofrecido poca claridad, los expertos no han dudado en exponer a su mandante todos los errores que éste estaba a punto de cometer.

## A PESAR DE LAS CRISIS, EN EUROPA LAS COSAS VAN A MEJOR

En EE.UU. se esperan más reducciones de tipos de interés. En Japón cabe hablar de crisis. (Informes de coyuntura de los corresponsales de *Süddeutsche Zeitung* publicados el 14/15 de noviembre)

Debido a la persistente crisis en el Sudeste asiático la coyuntura se ha estancado en los Estados Unidos. Para prevenir a tiempo una recesión el Banco de Emisión americano podría, por tercera vez en el año, aflojar

las riendas de la política monetaria. También Brasil amenaza con apartarse de la senda del crecimiento. Para Europa occidental las perspectivas se presentan últimamente de color de rosa. Según el Instituto Alemán de Investigación Económica (DIW), podría intensificarse de nuevo la marcha ascendente. Pero, de momento, disminuirá apreciablemente, a causa de la crisis en Asia, el superávit real de exportaciones. Por otro lado, sin embargo, y coincidiendo con unos bajos intereses, una política financiera básicamente neutral, una mejor situación del empleo, pero también debido a unos bajos precios de las materias primas, la demanda interna podría expandirse rápidamente. Pese a todos los imponderables de la economía mundial –así se dice en el estudio del DIW– en los países industrializados es posible este año y el próximo un crecimiento de casi un dos por ciento.

## Esperanzas para los parados en la UE

(Andreas Oldag desde Bruselas)

En la Unión Europea hay un rayo de esperanza para los que están sin trabajo. Por primera vez desde 1992 la tasa de paro, eliminadas las influencias estacionales, ha descendido en septiembre en la Comunidad de los Quince por debajo del nivel del diez por ciento. Eurostat, la Administración de Estadística de la UE, estima que todavía hay 16,6 millones de personas sin empleo. Esto equivale a un coeficiente de paro del 9,9 por ciento. Las tasas más bajas las han registrado Luxemburgo, con el 2,2 por ciento, Holanda, con el 3,7 por ciento, seguidos de Dinamarca (4,3 por ciento) y Austria (4,5 por ciento). España, con su 18,5 por ciento, ha registrado un coeficiente, en descenso sí, pero con mucho el más elevado de la Unión. Alemania ocupa con su 9,5 por ciento un puesto intermedio.

La Comisión de la UE parte, en su reciente informe de otoño, de la posibilidad de que de aquí al año 2000 la tasa de paro pudiera bajar hasta el nueve por ciento. Como factores positivos se han manifestado –se indica– un creciente consumo interno y una animada actividad inversora. También la introducción del euro podría dar lugar a un impulso adicional, ya que, en general, se refuerza la competitividad de la industria europea. Además, la inflación está controlada. Los tipos de interés a largo plazo de los once países que adoptan el euro se encuentran en el nivel más bajo desde los años 70. La Comisión espera que de aquí a fin de año se produzca un retroceso de los intereses a corto plazo hasta un poco por encima del tres por ciento. También el saneamiento de los presupuestos del sector público hace más progresos. En el promedio europeo el endeudamiento nuevo podría este año bajar al 1,8 por ciento y en 1999, al 1,4 por ciento del producto interior bruto.

El pronóstico optimista de la Administración de Bruselas, en lo que respecta a la evolución del mercado laboral, se basa naturalmente en la hipótesis de que La UE se seguirá librando de las tempestades de las crisis financieras internacionales y especialmente del dramático derrumbe de las economías de Asia. En cualquier caso, la Comisión ha tenido ya que corregir sus estimaciones de crecimiento. Así en 1999 la UE alcanzará –se afirma– un crecimiento de solamente un 2,4

por ciento, en promedio, lo que supone un 0,6 por ciento menos que lo que se pensaba en la primavera. En el año en curso la tasa podría llegar al 2,3 por ciento.

### Posibilidad de una rebaja de intereses en los EE.UU.

(Walter Pfaeffle desde Nueva York)

Los EEUU, oasis del bienestar, están amenazados por las turbulencias provenientes del Extremo Oriente. En consecuencia, el Gobernador del Banco de Emisión americano Alan Greenspan previno ya en Octubre del peligro de una crisis de los mercados financieros. Mientras tanto, la locomotora de la coyuntura avanza a una velocidad moderada. Algún que otro economista dibuja en la pared el fantasma de una recesión, aun cuando el producto interior bruto se haya incrementado todavía un 3,4 por ciento en el tercer trimestre.

De todas formas, desde finales de 1997 hay que registrar un descenso en los rendimientos de las empresas americanas. Con gran atención siguen los economistas también los datos del mercado de trabajo. Por ejemplo, la cifra de los puestos de trabajo creados en Octubre (116.000) ha sido más baja de lo que se esperaba. Mientras que en la primera mitad del año han surgido en promedio 244.000 nuevos puestos de trabajo al mes, el valor medio alcanza desde julio sólo 178.000. Recientemente hay que registrar un debilitamiento, también en el sector de los servicios. En todo caso, están ocupadas en él cuatro quintas partes de la población activa americana. El comercio minorista ha dado a conocer asimismo unos datos más bajos para octubre. El crecimiento de las ventas de un 9,8 por ciento el mes pasado, en el caso de los fabricantes de automóviles, se debe únicamente a la incentivación de las mismas.

Desde septiembre la tasa de paro se mantiene en torno al 4,6 por ciento. Con ello, se sitúa 0,3 puntos porcentuales por encima del mínimo registrado en Abril. Debido a la reciente ola de despidos es de temer una cuota creciente de americanos sin trabajo.

Por otro lado, sueldos y salarios han avanzado un cuatro por ciento. Los costes salariales unitarios también han progresado un 1,7 por ciento. Ante el temor a una recesión y a más desempleo, los guardianes de la moneda han rebajado por dos veces en el plazo de tres semanas el interés básico. El Federal Reserve Board teme, además, y en vista de la cicatería de los bancos en la concesión de créditos, que escasee la liquidez, lo que podría estrangular la demanda interior. A principios de noviembre el Banco de Emisión ha publicado una sinopsis regional de la coyuntura. De ella se deduce que el desarrollo económico está en regresión en las doce regiones del Banco de Emisión. Alan Greenspan y sus colegas, entre ellos los presidentes de los doce bancos de emisión regionales, tendrán que ocuparse de ella en la sesión del Comité del Mercado Abierto del 17 y 18 de noviembre. Muchos analistas están seguros de que el Fed reducirá otra vez los tipos de interés. En otro caso existe la amenaza de una bajada de la bolsa.

### Tokio esta de espaldas a la pared

(Gebhard Hielscher desde Tokio)

Con un nuevo programa coyuntural de más de 18 billones de yenes (unos 250.000 millones de DM) quiere Japón hacer frente a la recesión. Junto a rebajas de impuestos, contratos públicos y medidas de fomento del empleo, prevé también la entrega de cupones de productos a personas mayores de 65 años y a familias con niños de hasta 15 años. El presupuesto suplementario necesario para la financiación del programa deberá ir al Parlamento a finales de noviembre. El último paquete coyuntural de abril ascendía a 16,65 billones de yenes. Para el actual ejercicio fiscal 1998/99 (31 de marzo) el Gobierno espera un retroceso del producto interior bruto real del 1,8 por ciento. En 1997/98 ha habido que asumir un decremento del 0,7 por ciento.

Con un 2,5 por ciento negativo el consumo privado ha vuelto a estar el tercer trimestre claramente por debajo del dato comparable del año anterior –después de una caída del 4,8 y del 1,3 por ciento en los dos primeros trimestres. La evolución ha sido similar por lo que se refiere a las matriculaciones de automóviles nuevos. Después de un fuerte descenso en el primer trimestre y una disminución sólo moderada en los tres meses siguientes, en el tercer trimestre se ha registrado, con un 3,8 por ciento negativo, un empeoramiento sustancial. Hay un rayo de esperanza para los coches mini, censados por separado, para los que, a partir de octubre, rigen nuevas disposiciones. En este grupo las tasas de crecimiento son de dos dígitos.

A pesar de los mínimos tipos de interés, también hay ambiente de crisis en la construcción privada. En el tercer trimestre se han iniciado las obras de un 10,2 por ciento menos de viviendas que en el mismo periodo del año anterior. Los pedidos para edificación industrial han disminuido incluso un 15,3 por ciento entre julio y septiembre. Todavía más han caído los pedidos en la construcción de maquinaria, ya que después de una bajada del 21,7 por ciento en el segundo trimestre han retrocedido en julio (no se dispone aun de datos más recientes) en un 24,1 por ciento. En cambio, en la actividad constructora de financiación pública (todos los sectores) se ha vuelto a registrar en el tercer trimestre, por vez primera después de prolongado descenso, un avance (4,9 por ciento).

En el comercio exterior las exportaciones, en crecimiento sólo modesto (incluso en descenso en cantidad), y las importaciones, cayendo tanto en valor como cuantitativamente, siguen dando lugar a excedentes en aumento en la balanza comercial y en la balanza por cuenta corriente.

### EL LÍMITE DEL TRES POR CIENTO, EN ENTREDICHO

(Edit. de Andreas Oldag en *Süddeutsche Zeitung* del 31 de octubre)

El anterior Ministro Federal de Finanzas Theo Waigel acostumbraba a decir, cuando volvían a debatirse cuestiones relacionadas con el cumplimiento del crite-

rio del déficit, que el tres por ciento es el tres por ciento. De acuerdo con el Tratado de Maastricht, el endeudamiento nuevo de un estado del grupo del euro no puede sobrepasar el tres por ciento del producto interior bruto. Por parte de los políticos este límite máximo se ha venido considerando hasta ahora algo sacrosanto. En fin de cuentas, todo gira en torno a la estabilidad y al crédito de la nueva moneda única europea.

De todas maneras, justamente un comisario de la UE ha desencadenado un nuevo debate. En una carta al Presidente de la Comisión de la UE Jacques Santer y al Comisario responsable de la política monetaria Yves-Thibault de Silguy el italiano competente para las cuestiones de mercado interior Mario Monti se ha mostrado partidario de una interpretación original del Tratado de Maastricht. Monti se refiere al artículo 104c, párrafo 3, y reivindica en el enjuiciamiento de los déficit presupuestarios excesivos una mayor diferenciación entre gastos consuntivos y gastos de inversión.

Monti ha planteado la cuestión de si un déficit del 1,5% respecto al producto interior bruto, originado sobre todo por unas inversiones incrementadas, es más negativo que un endeudamiento nuevo del 1% que sirve por completo al consumo, por ejemplo, en forma de unos más elevados salarios y sueldos de los funcionarios públicos. Ciertamente que hay que estar de acuerdo con el Comisario cuando pone de relieve las inversiones incentivadoras del crecimiento. Europa necesita urgentemente puestos de trabajo.

El artículo 104c, párrafo 3, se ajusta a esta interpretación: la Comisión debe, en su informe relativo a un infractor presupuestario, considerar también si el déficit del presupuesto sobrepasa los gastos públicos de inversión. Por lo demás, esta denominada regla de oro también se aplica a la política presupuestaria del Gobierno Federal y está recogida legalmente. Pero en modo alguno supone una escapatoria que permita superar el obstáculo del tres por ciento: el Pacto de Estabilidad, aprobado por unanimidad por los jefes de estado y de gobierno de la UE, establece de modo preciso bajo qué condiciones puede un miembro del club del euro sobrepasar excepcionalmente el límite del déficit, a saber, sólo en el caso de una grave recesión o de gastos imprevistos como consecuencia de una catástrofe natural. Por lo demás, los infractores presupuestarios están amenazados por fuertes sanciones pecuniarias. Aunque en el caso de un déficit excesivo la Comisión está obligada a redactar un informe, sin embargo la decisión la adopta el Consejo por mayoría calificada.

Claro que se puede promover un debate jurídico acerca de si, en caso de duda, prevalece el Tratado de la UE o el Pacto de Estabilidad que, conforme a la voluntad de los jefes de estado y de gobierno, constituye un complemento de la normativa de Maastricht. Tampoco el Pacto de Estabilidad funciona como una guillotina que cae sobre el delincuente. En todos los casos las sanciones deben ser confirmadas por una decisión del Consejo.

Al preparar el Pacto, los políticos de la UE han de-

batido durante largo tiempo si el automatismo es realmente útil. Los duros, como el antiguo Ministro alemán de Finanzas Waigel, apoyan esta versión. En cambio, desde un principio, los franceses y los italianos han formulado objeciones. El resultado ha sido finalmente un compromiso en el que, no obstante, vuelven a encontrarse elementos del punto de vista de Waigel.

Después de la victoria electoral de la coalición rojiverde en Bonn por supuesto que se aprecia en Europa un giro en la política económica. Lo que antes apenas si era presentable muchos políticos lo hacen figurar ahora en el orden del día. Así el nuevo Presidente del Gobierno italiano Massimo D'Alema ha planteado en la cumbre especial de los jefes de estado y de gobierno del último fin de semana en Pörschach, en Carintia, que el Pacto de Estabilidad no puede ser interpretado de modo "fundamentalista". Las manifestaciones de D'Alema tienen una finalidad claramente política: en vista del renqueante saneamiento presupuestario que se observa en Italia se quiere tener carta blanca para un déficit presupuestario posiblemente más alto.

El ejemplo podría hacer escuela, porque también en Francia el Primer Ministro Lionel Jospin se ve sometido a presión para intervenir a favor de los programas de empleo costosos. La consolidación del presupuesto del Estado podría sufrir rápidamente una paralización. Aunque en Alemania el nuevo Ministro de Finanzas Oskar Lafontaine se aferra al venerable objetivo de unas finanzas públicas sanas; al mismo tiempo se aprueban nuevos gastos.

Con la iniciativa de Monti se ha vuelto a desencadenar el debate sobre el sentido y la razón del criterio del tres por ciento. Desde el punto de vista de la economía nacional no existe ciertamente ningún argumento convincente en favor de que un déficit presupuestario del 3,1% ó del 3,2% tenga como consecuencia un euro menos estable. El valor de referencia se ha fijado de modo arbitrario por los padres del Tratado. Podían igualmente haber marcado el límite en el dos o el cuatro por ciento del PIB.

Ahora bien, las cosas no giran en torno a la ciencia pura. El euro tiene todavía que ganarse su crédito en los mercados financieros como moneda estable. En esto mucho depende también de la política monetaria del Banco Central Europeo que en estos momentos se tiene que defender del reproche de una orientación unilateral en favor de la estabilidad de precios. Quien, además, todavía se dedique a criticar el criterio del tres por ciento crea más confusión. Entonces ¿qué valor tienen en realidad aun los numerosos juramentos que se lanzaron al aprobarse el Pacto de Estabilidad?

No está claro aun si la propuesta de Monti es apoyada por la Comisión de la UE en su conjunto. En todo caso, el Comisario para Cuestiones Monetarias Silguy ha manifestado que el asunto del criterio del déficit no debe tocarse. Pero sería conveniente una palabra terminante del Presidente de la Comisión Santer. Al euro no se le debe ocasionar ningún perjuicio.