



LA POLITICA ECONOMICA DE LOS ESTADOS UNIDOS Y LA ECONOMIA MUNDIAL

Martin FELDSTEIN (*)

LA economía de los Estados Unidos ha demostrado una notable capacidad de recuperación en estos últimos años, con una mejora sustancial de sus índices de actividad. La inflación ha disminuido del 13 al 4 por 100. El aumento del desempleo, consecuencia inevitable de la aceleración de la inflación en los últimos años setenta, se ha reducido a poco más del 7 por 100. Y el PNB real ha crecido en más de un 12 por 100 en los dos años transcurridos desde el inicio de la recuperación.

La mayor parte de esos avances se han producido también en otros países industrializados. La inflación se ha reducido en toda Europa occidental, mientras aumenta el PNB real. Desdichadamente, sin embargo, las tasas de desempleo se mantienen muy elevadas.

La experiencia de los últimos años ha puesto de relieve la interdependencia de la economía mundial. Los cambios abruptos experimentados en el comercio internacional, en los flujos de capital y en los tipos de cambio han alcanzado a todas las economías de importancia. La elevación de los tipos reales de interés en todos los países es un reflejo de la estrecha interrelación existente entre los mercados de capitales.

En mi opinión, la influencia dominante sobre la economía mundial durante los dos últimos

años ha sido el déficit presupuestario de los Estados Unidos, y la próxima resolución del desequilibrio fiscal estadounidense tendrá efectos profundos en los años venideros. El déficit presupuestario de los Estados Unidos ha sido la causa primordial de la elevación de los tipos reales de interés, y, por lo tanto, del alza del dólar. Al incrementar nuestras importaciones y debilitar nuestras exportaciones, la excesiva fortaleza del dólar ha servido de estímulo directo para las economías de Europa, el Japón y América Latina.

Al mismo tiempo, sin embargo, el déficit estadounidense ha elevado los tipos reales de interés en el mercado mundial de capitales e inducido a los gobiernos europeos a adoptar políticas monetarias y fiscales contractivas que contrarrestaran la presión inflacionista generada por la caída de sus respectivas monedas. El débil comportamiento de la inversión y del empleo en Europa se debe en no pequeña medida a nuestro déficit presupuestario.

Yo soy optimista en lo que se refiere a las perspectivas legislativas de reducción del déficit presupuestario en años futuros. Esa reducción tal vez acabe siendo menor de lo que yo desearía, pero, a mi juicio, va a ser muy notable, y va a tener efectos importantes no sólo en la economía estadounidense, sino también en las economías europeas y en nuestras relaciones con el Japón.

II

Nuestro déficit presupuestario muestra sus efectos más espectaculares en el desequilibrio de la balanza comercial de los Estados Unidos, al que tanta atención se ha dedicado en la prensa y en los debates políticos de Washington. El déficit comercial de los Estados Unidos se ha cuadruplicado en los tres últimos años, pasando de 28.000 millones de dólares en 1982 a más de 107.000 millones en el año pasado. Este año es probable que se eleve a unos 140.000 millones de dólares, equivalentes a más de un 3,5 por 100 de nuestro Producto Nacional Bruto.

Consecuencia de ese enorme déficit comercial ha sido que varias industrias importantes de los Estados Unidos no se beneficiarán de la recuperación económica. Entre los sectores afectados se encuentran la agricultura y la industria maderera, industrias básicas como la industria química y la del acero y empresas de alta tecnología. A juzgar por las cifras más recientes del PNB, parece posible que el resultado del déficit comercial haya sido no solamente una recuperación desequilibrada o sesgada, sino incluso una disminución de la fortaleza global de la economía.

Pese a sus graves consecuencias adversas, tanto el déficit comercial como la fortaleza del dólar han proporcionado también algunas ventajas temporales a la economía estadounidense. El déficit comercial de 1984 se financió con nuevas entradas de capital extranjero por un valor cercano a los 100.000 millones de dólares; esas entradas de capital casi duplicaron los fondos disponibles dentro del país para la inversión neta y evitaron una subida más acusada de los tipos reales de interés. A esto hay que sumar la reducción, por lo menos en un punto porcentual, de nuestra tasa global de inflación durante el pasado año, de resultados del abaratamiento que el alza del dólar ocasionó en las importaciones y en los productos estadounidenses competitivos.

Existe un peligro real, sin embargo, de que la entrada de capitales y el alza del dólar estén produciendo en los norteamericanos una falsa sensación de bienestar. Antes o después el dólar tiene que caer, contrarrestando la mayor parte del alza, casi de un 70 por 100, que ha experimentado desde 1980. Cuando caiga, se producirá dentro del país una presión alcista sobre

los precios que podría volver a colocarnos en la situación de estancamiento con inflación de los años setenta. Y, con una menor entrada de capital exterior, la inversión en los Estados Unidos podría ser sustancialmente más baja y los tipos reales de interés podrían ser bastante más altos, a menos que esa reducción del capital exterior se viera compensada por una drástica disminución del endeudamiento del gobierno.

El déficit comercial y la entrada de capitales han hecho de los Estados Unidos un país deudor. En el futuro nos veremos obligados, como nación, a dedicar una parte de nuestra producción anual al servicio de nuestra deuda pública y privada con el resto del mundo. Para pagar nuestro derroche actual, nuestros hijos no podrán disponer de todo lo que produzcan.

Pero el mayor peligro de nuestro actual déficit comercial está en que pueda alentarnos a adoptar políticas proteccionistas que serían dañinas para los Estados Unidos y para la economía mundial. El impuesto de un 20 por 100 sobre las importaciones, que recientemente se ha propuesto en el Congreso, perjudicaría de modo inmediato al consumidor norteamericano y contribuiría al aumento de la inflación. Además —y esto no siempre se entiende bien—, una menor demanda de importaciones por parte de los Estados Unidos reduciría nuestra demanda de moneda extranjera, lo que, a su vez, provocaría nuevas subidas del dólar. Con ello los empresarios y los agricultores estadounidenses tropezarían todavía con mayores dificultades para vender sus productos en el extranjero. Es cierto que las empresas norteamericanas que compiten con las mercancías de importación podrían entonces elevar sus precios y sus beneficios, pero sus ganancias quedarían más que neutralizadas por las pérdidas que sufrirían nuestros consumidores y exportadores.

El proteccionismo siempre es de ida y vuelta. Si los Estados Unidos adoptan políticas proteccionistas, es inevitable que los países que comercian con nosotros respondan con lo mismo, sintiéndose moralmente autorizados para proteger y subvencionar sus propias industrias. Si perdemos mercados para nuestras exportaciones y se nos niega la oportunidad de producir los bienes que podemos fabricar mejor, serán las empresas y los trabajadores de los Estados Unidos quienes salgan perdiendo. Y sobre el mundo en general pesará la amenaza de una

guerra comercial que podría dar al traste con el sistema mundial de intercambios y desencadenar una crisis económica global.

No es probable que los países que se perjudican recíprocamente en una guerra comercial de esas características mantengan con eficacia sus alianzas en la esfera política. Así pues, es de temer que las políticas proteccionistas encierren consecuencias tan negativas para nuestras relaciones exteriores como para nuestro bienestar económico.

III

Para poner remedio a nuestro déficit comercial es necesario que el valor real del dólar descienda hasta compensar el alza de casi un 70 por 100 que ha experimentado en los últimos cinco años. Dicho déficit refleja también la fuerza de la recuperación estadounidense de los dos años últimos, así como la capacidad de las naciones deudoras para limitar su dependencia de los préstamos exteriores, pero es obvio que no nos interesa invertir ni una ni otra de esas tendencias. Una recuperación más fuerte de Europa y del Japón contribuiría a reducir nuestro déficit comercial, pero la mejora que cabría esperar de todo ello sería bastante modesta. Será preciso, pues, que el dólar baje sustancialmente —por lo menos en un 35 por 100 con respecto a su nivel actual— si queremos volver a una situación de equilibrio, siquiera aproximado, de nuestras cuentas exteriores.

La fuerte apreciación del dólar desde 1980 ha tenido su origen en el atractivo de los títulos estadounidenses, mucho mayor que el de las inversiones en otras monedas. Causa principal de ese mayor atractivo ha sido la fuerte elevación del tipo de interés real en las inversiones en dólares a plazo medio y largo, en comparación con otros rendimientos. Por ejemplo, los tipos de interés de las obligaciones privadas son casi seis puntos más altos en los Estados Unidos que en Alemania. Aunque todo el mundo espera que el dólar baje antes o después, los inversores desean tener obligaciones en dólares porque la diferencia de rendimiento de las obligaciones norteamericanas bastaría para compensar en sólo media docena de años una caída de un tercio en el valor del dólar con respecto al marco alemán.

Algunos han apuntado al alza del dólar du-

rante la segunda mitad de 1984, en un período de descenso de los tipos de interés en los Estados Unidos, como demostración de que el tipo de interés no ha tenido tanta importancia en la determinación del valor del dólar. Creo que eso es interpretar mal los hechos. Lo que importa son los tipos reales esperados para los títulos a medio y largo plazo, no los rendimientos nominales en el mercado. Y esos tipos reales esperados no bajaron con los tipos de interés del mercado. Hay que recordar que el verano pasado la economía estadounidense acababa de completar un semestre de crecimiento real a una tasa del 8,5 por 100, y la preocupación general en aquel momento era que la economía pudiera entrar en una fase de recalentamiento. Además, muchos monetaristas pronosticaban que el crecimiento pasado de la cantidad de dinero originaría una inflación de dos dígitos para finales de 1984. Lo cierto fue que la inflación se mantuvo por debajo del 4 por 100, y que la tasa de crecimiento económico descendió a menos de un 3 por 100. En suma, las expectativas de inflación han decrecido rápidamente desde el verano pasado, y es muy posible que para el mes de enero hayan generado unos tipos reales esperados más altos y una menor incertidumbre en torno a la inflación que la que había seis meses atrás.

Ciertos comentaristas han querido explicar el alza sostenida del dólar como producto del dinamismo y la rentabilidad de la economía estadounidense. Yo creo que esos factores han tenido un efecto directo relativamente escaso sobre la cotización del dólar. El grueso de los fondos extranjeros que han entrado en los Estados Unidos lo han hecho en forma de depósitos bancarios o de adquisiciones de títulos de renta fija, no de inversiones en valores de empresa ni inversiones directas en empresas norteamericanas. De modo que si la rentabilidad y el dinamismo de nuestra economía han atraído al capital extranjero ha sido básicamente porque han contribuido a elevar los tipos reales de interés en los Estados Unidos.

La elevación del tipo de interés real de los títulos emitidos en dólares ha sido la razón clave de su mayor atractivo, pero no la única. Ese atractivo se ha visto asimismo reforzado en los últimos años por la aplicación de una política monetaria que ha reducido el riesgo de inflación en nuestro país. Además, la disminución del en-

deudamiento de los países deudores ha reducido la oferta de dólares en los mercados financieros del mundo, acrecentando así el valor de la moneda estadounidense. Por otra parte, la estabilidad política de los Estados Unidos anima a particulares e instituciones de todo el mundo a invertir en títulos denominados en dólares. Aunque es importante reducir el valor del dólar, sería un error evidente que esa reducción se hiciera aumentando el riesgo de inflación en los Estados Unidos, induciendo a los países en desarrollo a un mayor endeudamiento o debilitando la estabilidad política de los Estados Unidos.

Por lo tanto, la única política aceptable con vistas a reducir la excesiva cotización del dólar es la de disminuir el nivel de los tipos reales de interés en los Estados Unidos. La fuerte elevación de esos tipos desde comienzos de la década se ha debido principalmente al espectacular aumento de los déficit estructurales de los presupuestos presentes y futuros. Aunque un nivel más alto de los tipos reales refleje también un mejor clima para la inversión empresarial, la única manera deseable de reducir esos tipos es el recorte de los déficit presupuestarios proyectados. Si el Congreso pone en marcha medidas legislativas que los recorten apreciablemente, asistiremos a un descenso notable de los tipos reales de interés y del valor del dólar antes de fin de año. En 1986 habría entonces una clara mejora de nuestra balanza comercial.

IV

Nuestro actual déficit comercial, que carece totalmente de precedentes, ha sido un motivo especialmente grave de fricción con el Japón. Este conflicto, cada vez mayor, es importante no sólo porque el Japón es el país con el que mantenemos un mayor volumen de transacciones, sino todavía más porque en estos momentos es la segunda democracia industrializada del mundo y el pivote de la democracia en el Lejano Oriente. Sería desastroso permitir que el actual conflicto comercial socavase las relaciones de amistad que unen a los Estados Unidos y el Japón en los terrenos político y económico.

Si bien es cierto que el Japón mantiene un superávit comercial de 40.000 millones de dólares con los Estados Unidos y de 30.000 millones de dólares con el conjunto del mundo, los observadores más reflexivos se dan cuenta de lo equivocado de culpar al Japón de nuestro dé-

ficit comercial global, e incluso de centrar la cuestión en un déficit comercial bilateral, sea el que sea, dentro de un mundo de intercambios multilaterales como es el nuestro. Además, la realidad es que nuestra posición comercial bilateral ha empeorado menos con el Japón desde 1980 que con la Comunidad Económica Europea o con América Latina.

La razón fundamental del superávit comercial del Japón con el resto del mundo radica en la elevadísima tasa de ahorro de los japoneses. El ahorro bruto representa en el Japón más de un 30 por 100 del PNB, un 50 por 100 por encima de la media de los restantes países de la OCDE. Dado que la suma de la inversión en el Japón y el déficit presupuestario del gobierno japonés no alcanza a absorber todo ese ahorro, los japoneses invierten también fuera de sus fronteras. Esa inversión en el extranjero se acompaña, como es lógico, del correspondiente superávit comercial.

Contemplada desde otro ángulo levemente distinto, la elevada tasa de ahorro de los japoneses acarrea unos tipos de interés muy bajos en las obligaciones japonesas. En la actualidad, las obligaciones de empresa a largo plazo están rindiendo en el Japón menos de un 7 por 100. No es de extrañar que los japoneses quieran invertir en el extranjero. El proceso de venta de yens y compra de divisas para financiar esas inversiones en el exterior deprecia el yen y origina el superávit comercial del Japón.

Los japoneses podrían reducir su superávit comercial mediante políticas de fomento de la inversión dentro del Japón. La introducción de mayores incentivos fiscales a la inversión animaría a las empresas japonesas a invertir más dentro del país, en lugar de buscar fuera sus oportunidades. Lo que es más importante, la inversión en el interior podría aumentar si el gobierno japonés redujera los obstáculos que ahora limitan a las empresas estadounidenses y otras extranjeras que desean invertir en el Japón.

Ultimamente, y cediendo a las presiones estadounidenses, se ha permitido un mayor endeudamiento en el Japón de empresas no japonesas, pero esta medida tiende a depreciar el yen y fortalecer la competitividad japonesa. Es mucho más importante que el Japón fomente un mayor volumen de inversiones directas en el país por parte de las empresas extranjeras.

A menudo se afirma que la favorable balanza comercial japonesa se reduciría si el Japón incrementara sus gastos de defensa, que son muy bajos. Ello sería cierto sólo en la medida en que unos mayores gastos de defensa incrementaran el déficit presupuestario japonés, absorbiendo así una proporción más elevada del ahorro privado que ahora sale del país. Un aumento de los gastos de defensa financiado con subidas de impuestos o recortes de otros tipos de gasto no tendría ningún efecto en el superávit comercial del Japón. Aun en el caso de que el Japón aumentara sus gastos de defensa adquiriendo más material de fabricación extranjera, lo único que cambiaría sería la composición del superávit comercial, no su magnitud total, a menos que al mismo tiempo aumentara el déficit del presupuesto.

Teniendo en cuenta la actual situación demográfica del Japón, los hábitos de ahorro nacionales y los estímulos institucionales al ahorro, creo que es de esperar que durante muchos años los japoneses sigan ahorrando más de lo que invierten en su país. El resultado seguirá siendo un movimiento de salida de capitales al resto del mundo, y, por lo tanto, un superávit comercial. En un mundo en el que el capital es escaso, deberíamos acostumbrarnos a ver en esto más una ventaja que un problema.

Hemos oído decir a muchos japoneses que la causa del superávit comercial de su país está en la elevada cotización del dólar estadounidense. Yo creo que no es así. Es importante no confundir la causa del actual déficit comercial norteamericano con el conjunto del mundo y la causa del superávit comercial estructural del Japón. El Japón tenía ya un superávit comercial creciente antes de la segunda crisis del petróleo en 1979, a pesar de que el dólar estaba entonces muy bajo. Y cabe pronosticar que en el futuro siga teniéndolo, aunque el dólar descienda apreciablemente con respecto a su nivel actual.

El superávit comercial del Japón es estructural porque las instituciones japonesas desean invertir en títulos extranjeros, y ese deseo responde a que las oportunidades de inversión en el propio país no son lo bastante atractivas para absorber íntegramente la elevadísima tasa de ahorro de los japoneses. La experiencia pasada hace pensar que ese deseo japonés de invertir

en títulos extranjeros no tiene por qué cambiar radicalmente a causa de una baja de los tipos reales de interés en los Estados Unidos. Aunque los tipos estadounidenses bajaran de su nivel actual, no podrían descender hasta el nivel de los tipos japoneses, debido a la altísima tasa de ahorro del Japón.

La probable disminución del déficit comercial global de los Estados Unidos en los próximos años hará más fácil que, como nación, aceptemos la idea de que la salida estructural de capitales del Japón y el superávit comercial que lleva aparejado no son perjudiciales. Pero, aun entendiéndolo así, es importante reconocer que hay un problema muy serio en el comercio con el Japón, que encierra profundas consecuencias políticas para las relaciones de ese país con los Estados Unidos y con Europa. Prácticamente todas las empresas norteamericanas que operan o intentan operar en el Japón se quejan de que la combinación de barreras arancelarias y no arancelarias impide vender allí bienes y servicios extranjeros, aunque claramente aventajen en precio y calidad a sus competidores japoneses. Los empresarios estadounidenses ven con amargura e irritación cómo el gobierno japonés protege a su industria y la fomenta. Muchas empresas europeas de primera fila se hacen eco de la misma queja.

La acción de los congresistas norteamericanos que en estos momentos propugnan la imposición de aranceles para cerrar el mercado estadounidense a los productos japoneses no es realmente una manera de reaccionar a nuestro déficit comercial con el Japón en cuanto tal, ni al volumen de las ventas japonesas en los Estados Unidos. El Congreso está reaccionando más a impulsos de la ira y de la irritación que guiado por la lógica económica. Los japoneses deben entender que la verdadera base de esa irritación está en la sensación de que, como gobierno y como pueblo, el Japón juega con ventaja al mantener políticas que excluyen a los productos extranjeros de los mercados japoneses. Si se quiere que el sistema internacional de intercambios siga floreciendo y beneficiando a los consumidores de todo el mundo, será preciso que los japoneses consideren la apertura de sus mercados a los productos extranjeros como cuestión nacional de la mayor urgencia.

V

Las perspectivas actuales de una reducción de los futuros déficit presupuestarios de los Estados Unidos encierran también hondas repercusiones para las economías de Europa occidental. En pasadas cumbres políticas, y en otras ocasiones, los líderes europeos se han quejado enérgicamente de que el cuantioso déficit presupuestario estadounidense genera altos tipos reales de interés y un movimiento masivo de capitales hacia los Estados Unidos. Aunque los mismos líderes reconocen que el déficit comercial norteamericano ha servido para aumentar la demanda de sus exportaciones, reclaman con unanimidad la reducción del déficit presupuestario.

A mi juicio, esas peticiones de reducción del déficit estadounidense significan algo más que una cómoda excusa de la evolución relativamente débil de la economía europea. Es un hecho que la apreciación del dólar y el flujo neto de capital a los Estados Unidos han sido obstáculos graves para la mejora de las economías de Europa. El alza del dólar, a la vez que hacía crecer las exportaciones europeas, ha conducido a una recuperación sesgada que, en conjunto, probablemente ha resultado más débil de lo que podría haber sido.

Permítaseme explicar por qué. De la misma manera que en estos últimos años la posición más fuerte del dólar ha reducido la inflación en los Estados Unidos, la consiguiente desvalorización del franco francés, el marco alemán y la libra británica ha generado presiones alcistas sobre los precios en esos países. Para impedir que esas presiones desencadenaran una nueva oleada de inflación en el interior, el gobierno de cada uno de esos países se ha visto obligado a aplicar políticas monetarias y fiscales más restrictivas de lo que en otras condiciones hubiera deseado. Esas políticas monetarias y fiscales más restrictivas han cerrado el camino a una recuperación más robusta en Europa y han contribuido a generar esa elevación continuada de la tasa de desempleo que azota en estos momentos a las principales naciones europeas.

Digámoslo con toda claridad. Es cierto que no todo el actual desempleo desmesurado de Europa se puede achacar a la situación fiscal de los Estados Unidos. No cabe duda de que durante la década de 1970 los salarios reales eu-

ropeos marcharon por delante del aumento natural de la productividad, forzando a los empresarios a reducir el empleo para elevar la productividad hasta los niveles impuestos por la subida de los salarios reales. Hay un contraste llamativo entre las experiencias norteamericana y europea en esa década. En los Estados Unidos las rentas reales por hora de trabajo disminuyeron entre 1970 y 1980, a la vez que el empleo aumentaba en más de un 25 por 100. En Europa, durante los mismos años, los salarios reales siguieron subiendo a un ritmo apreciable. La rigidez de los mercados de trabajo europeos vino a exacerbar los problemas que planteaba el nivel excesivo de los salarios. De resultados de todo ello, no hubo un aumento del empleo total en la Comunidad Económica Europea, y la tasa de desempleo ascendió de menos de un 3 por 100 en 1970 a casi un 11 por 100 en el año pasado.

Aunque las causas del crecimiento del desempleo en Europa durante la década de 1970 hayan estado en la elevación excesiva de los salarios reales y en las rigideces básicas del mercado de trabajo, el alza del dólar a partir de 1980 ha contribuido, a su vez, a incrementar aún más esas tasas de desempleo, porque ha inducido a los gobiernos europeos a seguir políticas contractivas orientadas a neutralizar los efectos inflacionistas de la caída de sus monedas. Debido a que las rigideces de los mercados de trabajo europeos aminoran la sensibilidad de la inflación a los aumentos del desempleo, en Europa se requiere un crecimiento sustancial del desempleo para contrarrestar la presión inflacionista desatada por la subida del dólar. No es de extrañar que los líderes políticos europeos hayan mirado con hostilidad y resentimiento una política presupuestaria norteamericana que, a sus ojos, contribuía a la fuerte expansión económica de los Estados Unidos a la vez que impedía la de sus respectivos países.

La reducción del desempleo en Europa se ha visto asimismo dificultada por el espectacular aumento del flujo neto de capital a los Estados Unidos. El actual exceso de los salarios reales en Europa sólo se puede corregir reduciendo su tasa de aumento con respecto al aumento de la productividad. Aunque últimamente el alto nivel de desempleo haya ocasionado una cierta reducción de los salarios reales, está claro que se trata de un proceso lento y doloroso. El desajuste entre productividad y salarios se elimi-

naría antes, y de forma más indolora, si la productividad creciera más deprisa. Una manera de lograrlo sería aumentar la inversión en instalaciones y equipo. Los líderes europeos tienen razón al pensar que el flujo neto de capital a los Estados Unidos está privando a Europa de una parte del capital que podría incrementar la productividad y reducir el desempleo. Les irrita ver cómo el déficit presupuestario norteamericano está debilitando la productividad europea y elevando el desempleo en Europa, a través de un cambio en los flujos netos de capital que, al mismo tiempo, mitiga los efectos adversos del propio déficit sobre las inversiones y la productividad de los Estados Unidos.

Es difícil calibrar la magnitud real de esos efectos perversos. Pero de lo que no cabe duda es de que la opinión actual en Europa genera un clima de hostilidad en el cual los gobiernos europeos pueden plantearse la adopción de políticas proteccionistas encaminadas a aumentar el empleo en Europa como una respuesta moralmente legítima al perjuicio que nuestro déficit presupuestario les está ocasionando.

Es verdad que una reducción sustancial del déficit presupuestario norteamericano en años futuros no bastaría para eliminar todos los motivos de fricción económica entre los Estados Unidos y Europa, ni llevaría a los gobiernos europeos a abandonar todas sus políticas proteccionistas. Pero crearía un clima de mayor cooperación en el que a los Estados Unidos les resultara más fácil persuadir a los gobiernos europeos de la conveniencia de reducir sus barreras a la importación y sus subvenciones a la producción. Además, la sensible caída del dólar, que debe seguirse de la disminución de nuestros déficit proyectados, invertirá el efecto inflacionista del deterioro de los tipos de cambio europeos, alentando a los gobiernos de Europa a desarrollar políticas monetarias fiscales más expansionistas.

Este aspecto es muy importante. Un descenso prolongado del dólar significará menos inflación en Europa, y, por lo tanto, un mayor crecimiento real de la producción y del empleo, cualquiera que sea el ritmo de expansión del PNB nominal. Los gobiernos europeos y sus bancos centrales pueden contentarse con esas consecuencias más favorables de mantener las actuales tasas de crecimiento de la cantidad de dinero. Pero también podrían aprovechar la me-

nor presión inflacionista para elevar temporalmente los índices de crecimiento de la masa monetaria, y con ello reducir más el desempleo y menos la inflación. La adopción simultánea de políticas fiscales dirigidas a aumentar la tasa de inversión no sólo ayudaría a mantener y aumentar la demanda agregada, sino que también contribuiría a lograr los incrementos de la productividad de la mano de obra que hicieran posible una mayor demanda de esa mano de obra, que en estos momentos está desocupada porque los niveles salariales están por encima de su productividad potencial.

VI

Con ello, volvemos al punto de partida: las perspectivas de reducción del déficit presupuestario de los Estados Unidos. Yo sigo conversando a menudo con mis antiguos colegas de la Administración Reagan y con destacados congresistas de uno y otro partido. Esas conversaciones me permiten ser optimista y confiar en que durante este año vamos a ser testigos de medidas legislativas que reducirán sustancialmente el déficit presupuestario en el futuro.

Cada día son más los miembros del Congreso que ven la necesidad urgente de reducir los déficit proyectados. Se dan cuenta, además, de que 1985 es el mejor momento para hacer las cosas políticamente difíciles que hay que hacer. Por supuesto que en política nada es seguro, y la magnitud de las reducciones que yo espero ver este año será menor de lo que yo querría. Pero sí creo que es más que probable que en este mismo año se aprueben medidas legislativas que reduzcan apreciablemente el déficit.

Lo que hace que sea tan difícil lograr una reducción del déficit, y que a la vez dificulta tanto la comprensión del proceso para los extranjeros, es la independencia de las ramas ejecutiva y legislativa del gobierno estadounidense. Actualmente, el partido en la oposición controla la Cámara de Representantes, y el Presidente no puede controlar ni siquiera a su propio partido en ninguna de las dos cámaras del Congreso. El resultado no es sólo la falta de disciplina, sino también una gran dosis de insinceridad por parte de todos los participantes, deseosos de esquivar las consecuencias políticas adversas de las medidas que saben que hay que adoptar.

De ahí la gran importancia del acuerdo alcanzado a mediados de abril entre el Presidente y los republicanos del Senado, conviniendo un paquete de recortes del gasto que reduciría el déficit presupuestario en unos 50.000 millones de dólares dentro del próximo año fiscal, cantidad que para 1988 se elevaría a 150.000 millones de dólares y que, por lo tanto, reducirá el déficit proyectado por la Administración para 1988 a 100.000 millones de dólares, equivalentes a sólo un 2 por 100 del PNB. Ello situaría a la economía en una trayectoria que podría llevar a un presupuesto equilibrado en los primeros años de la próxima década. Aunque es probable que la legislatura actual no alcance a lograr ese ritmo ideal de reducción, el resultado final no debería apartarse mucho de ese objetivo.

¿Qué es de esperar que resulte del proceso legislativo? El Presidente ha accedido a recortar el incremento de los gastos de defensa hasta una tasa de crecimiento real del 3 por 100, desde la tasa de más de un 7 por 100 que había solicitado en un principio. Con esto, el déficit para 1988 se reducirá en casi 50.000 millones de dólares. No sería sorprendente que la Cámara de Representantes introdujera aún nuevos recortes en ese sector del gasto.

El Presidente y los líderes republicanos del Senado han acordado unos recortes totales de los gastos no de defensa que aumentarán hasta 80.000 millones de dólares en 1988; en ellos se incluye un ahorro de 11.000 millones en el pago de pensiones de jubilación, que ha de conseguirse mediante un ingenioso plan que reduzca el ajuste automático de las pensiones a la inflación. Todos esos recortes del gasto no sobrevivirán hasta el final del proceso legislativo, pero, en última instancia, parece probable que para 1988 los gastos no relativos a la defensa se reduzcan en unos 50.000 millones de dólares.

Con ello, además de recortar el déficit del presupuesto, se habrá conseguido invertir la tendencia de crecimiento del gasto público en los Estados Unidos. A finales de esta década los gastos no relativos a la defensa, con la única excepción de los correspondientes a los programas de asistencia social a las personas de mayor edad, habrán vuelto a la misma proporción del PNB que tenían a comienzos de la década de 1960, ligeramente por encima de un 6 por 100. Y el total de gastos no de defensa, incluidos todos los programas de atención a las per-

sonas de mayor edad, volverá a situarse tan sólo en un 12 por 100 del PNB, un nivel que no se conocía desde los primeros años setenta. Aun sumando los gastos de las administraciones locales y de cada estado, los gastos totales no de defensa de los Estados Unidos representarán únicamente alrededor de un 22 por 100 del PNB, aproximadamente la mitad de la proporción que ahora se da en muchos países europeos.

Las reducciones del gasto, y el consiguiente ahorro en el pago de intereses de la deuda pública, harían disminuir el déficit para 1988 en unos 110.000 millones de dólares, reducción aproximadamente equivalente a un 40 por 100 del déficit que sería de esperar en ausencia de medidas legislativas. Una reducción de ese calibre sería un logro de extraordinaria importancia, con efectos favorables sobre los tipos reales de interés y el valor del dólar.

Aun así, todavía quedaría para 1988 un déficit inaceptable de unos 175.000 millones de dólares, equivalentes a un 3,5 por 100 del PNB. A mi juicio, para avanzar más allá de esa cota será necesaria una mayor recaudación fiscal. Aunque el Presidente Reagan haya manifestado con la mayor claridad su oposición a la subida de los impuestos, yo creo que accedería a una elevación de los ingresos tributarios una vez que considere haber logrado toda la reducción del gasto que el Congreso está dispuesto a otorgar. Aunque el Presidente opondría su veto a un aumento de los tipos del impuesto sobre la renta, hay muchas otras formas de incrementar la recaudación que creo que juzgaría aceptables: un impuesto sobre la gasolina u otros impuestos sobre la energía; una modificación de la indiciación de las escalas de gravamen que marchara en paralelo con el cambio en la correspondiente a los beneficios de la seguridad social, y una reforma tributaria que modificase la normativa fiscal para posibilitar, a la vez, la reducción de los tipos impositivos y el aumento de la recaudación.

VII

¿Qué efectos tendrían unas medidas de reducción del déficit como las que acabo de señalar?

Sus efectos a largo y medio plazo serían claramente beneficiosos: una menor deuda pública que financiar; tipos de interés más bajos y un dólar más competitivo; una expansión más equilibrada; y una mayor acumulación de capital, que acarrearía niveles más altos de productividad y de crecimiento.

Los efectos a plazo corto son más inciertos. El efecto directo de una reducción del déficit es contractivo: la disminución de la demanda y, por lo tanto, de la actividad económica. La reducción del gasto público significa menos demanda de los bienes y servicios que adquiere el gobierno. Y la reducción de las transferencias o el aumento de los impuestos significa menos demanda de bienes de consumo. De manera que el efecto directo de la reducción del déficit es una contracción de la demanda y de la actividad económica.

Claro está que ese efecto contractivo directo queda compensado, al cabo de un tiempo, por los efectos expansionistas indirectos de un déficit menor. Un déficit menor significa tipos reales de interés más bajos y, por lo tanto, un aumento de la inversión. Y un déficit menor significa un dólar más bajo y, por lo tanto, un aumento de las exportaciones netas.

Pero la experiencia enseña que entre la caída del tipo de interés y el aumento subsiguiente de la inversión median plazos importantes, lo mismo entre la baja del dólar y el alza subsiguiente de las exportaciones. Tanto los cambios del tipo de interés como los del dólar tardan entre un año y dieciocho meses en producir sus plenos efectos.

Existe, pues, un riesgo de desfase temporal. La economía estadounidense podría dejar de crecer, o incluso caer, en 1986 si los efectos contractivos directos de la reducción del déficit debilitan la actividad económica antes de que se dejen sentir los efectos expansionistas compensatorios de la baja de los tipos de interés y de la mayor competitividad del dólar. Es un riesgo inevitable; es el precio que tenemos que pagar por haber dejado pasar tanto tiempo antes de hacer frente a nuestro déficit presupuestario.

Pero yo creo que, aun si ese posible desfase temporal ocasionara un debilitamiento de la economía en 1986, la recesión sería efímera y poco profunda, porque el estado fundamental de la

economía de los Estados Unidos es básicamente saludable. No ha habido un aumento excesivo de la capacidad de las instalaciones y equipos. No ha habido una inversión excesiva en existencias. Y no hay una tasa de inflación elevada que la Reserva Federal tenga que aplastar con un endurecimiento súbito de la política monetaria. De modo que una recesión en 1986, por efecto de un desfase en el tiempo, sería lógica y breve; y a su término la economía estaría en buenas condiciones para su expansión futura.

Los próximos seis meses van a ser un período decisivo para la política económica de los Estados Unidos, y, por consiguiente, para el futuro de la economía mundial. Si el Congreso estadounidense y la Administración Reagan logran acordar en ese tiempo las adecuadas política monetaria y fiscal, el futuro económico de nuestro país puede ser realmente brillante. Pero si no se adopten esas medidas, los Estados Unidos pueden perder el terreno conquistado en los tres últimos años y caer en un futuro de estancamiento económico, inflación elevada y creciente desempleo.

Los líderes de la política norteamericana ya saben lo que hay que hacer; en los próximos meses intentarán dar los pasos necesarios. Su éxito es importante no sólo para los Estados Unidos, sino también para el resto del mundo.

NOTA

(*) Martin Feldstein ocupa la cátedra de Economía George F. Baker en la Universidad de Harvard y es presidente y director ejecutivo del National Bureau of Economic Research de los Estados Unidos. De 1982 a 1984 presidió el Council of Economic Advisers y fue el principal asesor del Presidente Reagan en materia económica. Este artículo es una adaptación de su intervención ante la reunión de la Comisión Trilateral celebrada en Tokio en abril de 1985.