

ALEMANIA

¿ El Fin del Milagro ? *

Por KURT RICHBÄCKER

“...aunque uno no comporta el pesimismo de los Jeremías, las autoridades alemanas tienen buenas razones para mantenerse alertas...”

MUCHOS alemanes, desde el Dr. Erhard hasta los ciudadanos comunes y corrientes, parecen contemplar las perspectivas económicas con mal disimulada pesadumbre. Esta inseguridad general se refleja en el nervioso zigzag de los precios de las acciones. Consternado, el público ha abierto los ojos y ha visto los síntomas de una inflación que paulatinamente va dejándose sentir; esos síntomas ya familiares por la lamentable experiencia de otros países en años recientes y que ahora se manifiestan en torno a ellos. Los salarios están sobrepasando la producción y presionando los precios hacia arriba; y esto a pesar de que la industria opera obviamente bajo su nivel de potencialidad total. Por lo que se ve, una clásica inflación impulsada por la demanda contra la que se ha luchado con todas las medidas restrictivas posibles, ha quedado rápidamente desplazada por una inflación impulsada por los costos. Es cierto que la industria ha logrado mantener precios sorprendentemente estables, según lo mide convencionalmente el índice; pero la aguda disminución de las utilidades está fermentando sus propios problemas para el crecimiento económico, porque los hombres de negocios tal vez se vean impelidos a reducir las inversiones. En verdad, el rumbo de los nuevos pedidos sugiere que la inversión en nuevas plantas está ya cayendo. La restricción en la inversión de capital frente a los salarios cada vez más altos, justamente en el momento en que Europa está en los umbrales de una integración económica, es comprensiblemente incómoda.

Los Jeremías aseguran que el daño se manifiesta ya en las estadísticas del comercio exterior —según las cuales en enero y febrero las exportaciones apenas cubrieron el monto de las importaciones. A fines de mayo, en este ambiente de presagios, el Dr. Erhard lanzó su estallido por televisión. Su perturbador discurso mostró un cuadro bastante sombrío de los augurios, y atacó a diversos grupos por su falta de moderación. Si ahora permiten que sus éxitos anteriores se les suban a la cabeza, les dijo, pronto estarán fuera de los mercados mundiales.

La preocupación principal del Dr. Erhard fueron los salarios. Señaló que, según la Comisión Europea, ya desde 1959 Alemania llevaba la delantera en el nivel de los salarios del Mercado Común. Desde entonces, como lo demuestran las cifras del cuadro I los salarios han subido aún más aprisa, mientras el crecimiento de la productividad ha disminuído. En los últimos dos años los sueldos en Alemania se han elevado muy cerca del 20 por ciento, mientras que en los otros países del Mercado Común sólo han aumentado entre el 6 y el 14 por ciento. Desde 1959 los costos de los salarios alemanes por unidad de producción han subido un 8 por ciento, en relación a un alza de alrededor del 4 por ciento en Francia e Inglaterra y una baja de 2-3 por ciento en los Estados Unidos. El resultado de esta desproporcionada alza en los costos de mano de obra alemanes, en relación a su capacidad para la competencia en el exterior, se ha reforzado por la revaluación de un 5 por ciento del marco en marzo de 1961.

Tempestad en la Volkswagen

Sin embargo, hasta ahora el daño real que se ha causado a los precios de fábrica ha sido sorprendentemente bajo. Desde la revaluación, el índice de los precios de los productores se ha elevado menos del uno por ciento. Los precios de los

productos exportados, en ese mismo período, han aumentado un 4.8 por ciento, pero esto sólo corresponde a la revaluación y no proporciona compensación alguna para los costos más altos. Si la inflación es un tema de preocupación general, debemos buscar la razón en el índice del costo de la vida, donde algunos de los precios parecen en verdad estar fuera de control. La comida, que es una carga para el presupuesto del consumidor, está como promedio un 10 por ciento más cara que hace un año, aunque esto no debe atribuirse a presiones inflacionarias sino a la política de protección a la agricultura. Los costos de construcción son otra píldora amarga porque las rentas están subiendo. Los precios de las casas nuevas han aumentado un 28 por ciento desde 1958 y no se vislumbra la promesa de que esto disminuya en el sector. Los servicios costosos y los bienes de consumo duradero han contribuido a un aumento de alrededor de 3½ por ciento de los costos de vida desde el año pasado. Mientras los precios han sido sostenidos por los fabricantes, en las tiendas han ido subiendo. Ahora ya se notan las señales de que estos aumentos se reflejarán en las fábricas. De hecho, apenas transcurridos dos días después del llamado del Dr. Erhard, casi todos los fabricantes de vehículos motorizados anunciaron importantes aumentos —entre ellos Volkswagenwerk, cuyo famoso automóvil ha simbolizado para muchos el resurgimiento de la economía alemana y el éxito de su impulso a la exportación. Es muy significativo, sin embargo, que aún después del aumento, el precio del automóvil en Alemania sea un 8½ por ciento más bajo que en 1950. El anuncio de la VW, cuyos principales accionistas son autoridades públicas, provocó una terrible tempestad política. El Dr. Erhard se opuso a ello con tanta vehemencia como se había opuesto Kennedy al alza de los precios del acero en los Estados Unidos, pero con muchísimo menos resultado. Después de un mes de pláticas, Bonn respondió reduciendo a la mitad los derechos de los automóviles fabricados por otros países del Mercado Común.

Tales tempestades traen consigo una mayor desconfianza sobre la capacidad de las autoridades para controlar la economía; esto ocurre cuando ni la política monetaria ni el juego libre de las fuerzas del mercado permiten mantener el equilibrio. Tal desconfianza se ha marcado aún más por el hecho de que las autoridades no han sido capaces de contener el auge de la construcción. Al espectador que tiene espíritu crítico le es difícil no ser sarcástico en esta situación. Desde hace más de un año, tal vez desde hace dos, es del conocimiento general que la construcción es el sector más tirante de la economía, y que por lo tanto el alza de precios en esa zona ha sido mayor. También es del conocimiento general que en manos de las autoridades está la solución, no sólo porque sus inversiones directas en este campo constituyen una tercera parte del total, sino porque están invirtiendo en el mercado un gran capital e intereses subsidiarios —a un paso de DM 3,000 millones al año— para que la construcción de casas mantenga su ritmo más alto. De las 550,000 casas construídas el año pasado, no menos de 290,000 fueron subsidiadas. Como la Constitución divide el poder y la responsabilidad entre el Gobierno Federal, el Länder y las autoridades locales, cada uno de ellos culpa a los otros del fracaso. Hasta este mes, después de años de pláticas, el Bundestag aprobó una ley prohibiendo temporalmente cierto tipo de construcciones, especialmente de edificios para oficinas.

En cuanto al resto de la economía, considerando especialmente la industria, el panorama parece aún más sombrío que el año anterior —aunque la producción industrial ya

* Tomado del No. 436 correspondiente a junio de 1962 de "The Banker", revista editada en Londres, Inglaterra por Wilfred King.

se está recuperando del golpe provocado por la caída cíclica de la acumulación de inventarios del invierno pasado. Según los cálculos de círculos competentes, se espera que el producto nacional aumente un 7 por ciento en valor monetario este año, y un 3 por ciento en términos reales. Por ello, se supone un nuevo oleaje de aumentos de precios a un promedio de 4 por ciento. Se espera que la productividad aumentará un 3 por ciento —un incremento menor del de los años anteriores a pesar de la alta tasa de las inversiones industriales. La falta de movilidad en la fuerza de trabajo es obviamente lo que está deteniendo la producción. Algunas industrias, como la maquinaria, tienen todavía grandes pedidos por surtir pero no pueden hacer uso de toda su capacidad porque carecen de suficientes trabajadores, mientras que otros

en los que las salidas se han reducido perceptiblemente se quedan asidos a una labor redundante. El resultado es que la capacidad disponible ociosa aumenta y la productividad padece por todos lados.

La total desaparición de las olas de desempleo temporales que constituían una anomalía recurrente mucho después de la guerra, es sintomática de esta nueva situación. Sin duda, Alemania tiene que vivir por ahora con falta de mano de obra. El número de plazas que se ofrece supera al número de desempleados en proporción de cuatro a cinco a uno, y la tirantez del mercado ha aumentado por la reducción de refugiados de Alemania Oriental. Esta tensión de la mano de obra, desde luego, dificulta extremadamente el que se detenga la espiral de los salarios.

CUADRO I
PRODUCTO NACIONAL, EMPLEO Y PRODUCCION
(Miles de millones de marcos)

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961
Producto nacional a precios corrientes	178	196	214	228	248	278	310
Porcentaje de incremento	14	10.2	8.8	7.0	8.5	12.0	9.9
Producto nacional a precios de 1954	174	186	196	203	216	235	252
Porcentaje de incremento	11.5	6.9	5.4	3.3	6.7	8.8	5.3
(P o r c e n t a j e s)							
Inncremento en la fuerza de trabajo	3.8	2.7	2.3	0.9	1.2	1.9	1.5
Crecimiento de la productividad por persona empleada	7.4	4.1	3.1	2.4	5.5	6.5	3.7
Aumentos de salario por persona empleada	7.9	8.0	5.0	6.6	5.1	8.9	10.1

La resistencia en la industria a las exigencias de salarios, se ha ido fortaleciendo a medida que las presiones en el margen de las ganancias restringen las posibilidades de acción. Los altos impuestos y una mayor distribución de utilidades, han reducido también la magnitud de las ganancias retenidas, en una época en que la intensa competencia tanto en el mercado local como en el extranjero impide que estos gastos suplementarios se le carguen al consumidor. Aunque según cálculos provisionales el ingreso bruto total de las empresas subió casi DM 4,000 millones en relación a DM 86,000 millones de 1961, las ganancias no distribuidas descendieron de DM 19,000 millones a DM 16,400 millones. Desde luego, esta última cifra fue más alta que la correspondiente a 1959; pero como mientras tanto la inversión de capital subió más de un 30 por ciento, se ha abierto aún más la fisura que deben cubrir las finanzas externas.

Según cálculos provisionales las ganancias no distribuidas y las reservas para depreciación del año pasado cubrieron sólo un 62 por ciento de la inversión total hecha por empresas, proporción que se compara con más de un 72 por ciento en los años 1959 y 1960. La confianza cada vez mayor en los préstamos del exterior, forzada por la reducción de las ganancias, se observa en las cifras del cuadro.

CUADRO II
FINANCIAMIENTO EXTERIOR DE LA INVERSION INDUSTRIAL
(Incrementos anuales en millones de marcos)

	1958	1959	1960	1961
Créditos de bancos	1,400	1,860	3,120	6,297
Créditos de compañías de seguros	463	801	587	1,087
Nuevas emisiones de valores a largo plazo	1,245	585	14	155
Nuevas emisiones de acciones	651	924	1,358	1,442
Aumento de capital de sociedades anónimas	525	888	1,310	2,070
Financiamiento exterior total	4,284	5,058	6,389	11,051

Estrechez inesperada

Naturalmente, el impacto se ha hecho más notorio en la demanda de créditos bancarios. Los bancos alemanes empezaron 1962 confiados en que, a pesar de la gran demanda de créditos, no se verían en una embarazosa situación de

escasa liquidez. Además, se sentían perfectamente seguros ante cualquier posible medida restrictiva del Bundesbank, el cual, para suavizar las tensiones de las finanzas internacionales, desde noviembre de 1960 había reducido su porcentaje de descuentos del 5 al 3 por ciento y había ayudado a los bancos poniendo en circulación DM 3,000 millones de los requerimientos mínimos de reserva y DM 1,000 millones de valores del Tesoro a corto plazo congelados. Gracias a esta política de dinero fácil, las tasas de interés bajaron a menos de 2 por ciento hacia fines del año pasado, de manera que los bancos tenían un aliciente fuerte para trasladar fondos al exterior. Entonces, en el último mes de marzo, el mercado de dinero empezó de pronto a presentar periódicos ataques de tensión. Gradualmente, los mercados de valores quedaron afectados también. A pesar de las medidas para mantener el equilibrio, los préstamos de las autoridades públicas tuvieron que reducirse. Los planes para cambiar el sistema de créditos a un interés más bajo de un 5½ por ciento para las transacciones a largo plazo, tuvieron rápidamente que archivarse. El optimismo inicial de los bancos en relación a su liquidez y su tasa de interés quedó rápidamente menguado.

Esta estrechez inesperada era atribuible en parte a consideraciones técnicas especiales y en parte, y tal vez con mayor razón, a un cambio básico en algunos de los factores que condicionan la liquidez. Para explicar las consideraciones técnicas, tal vez sea conveniente dar a conocer la estructura básica del mercado de dinero alemán. Debe recordarse que el sistema bancario alemán no necesita ajustar sus reservas mínimas a las fluctuaciones diarias en depósitos: es el promedio mensual lo que importa. Como los faltantes o los sobrantes en dinero en efectivo pueden presentarse fácilmente —sobre todo al fin de mes, cuando se tienen que cerrar los libros— los promedios de cualquier día en particular no reflejan necesariamente la posición básica en el mercado. Contrariamente, por ejemplo, a la práctica del Banco de Inglaterra, el Bundesbank nunca interviene activamente para atenuar los movimientos de fondos y la tasa de interés. Aunque quisiera, no podría hacerlo porque carece de medios inmediatos para ello. La política de mercado abierto del Bundesbank consiste simplemente en declarar los precios a los que ofrecerá los valores a la vista del Tesoro, y después mantener su ventanilla oportunamente abierta. Esto, simplemente, le ofrece una base al mercado. El Bundesbank puede subir o bajar esa base, pero mientras los precios del mercado se conserven encima de él, permanecen libres y en algunas ocasiones pueden oscilar violentamente. Sin embargo, ya en la práctica, el hecho de que el banco sea dueño de una buena cantidad de valores comer-

ciales que pueden movilizarse a precios de descuento, impone un precio tope a los precios del mercado. Excepto en circunstancias muy anormales, los precios en el mercado nunca deben exceder la tasa oficial de descuento (en la actualidad el 3 por ciento) sino por un ligero margen; de otro modo podrían obtenerse ganancias simplemente comprando un valor comercial y redescotándolo en el Bundesbank. Fue una experiencia insólita el que el precio del dinero a la vista rompiera ese tope subiendo al 4 por ciento. Aunque los bancos podían fácilmente haber recurrido al banco central pidiendo préstamos, mediante el redescuento de valores comerciales, no lo hicieron en una escala suficiente para remediar la estrechez en el mercado. Las opiniones sobre las razones que llevaron a esto están divididas. Puede ser que los bancos alemanes se muestren en la actualidad renuentes a endeudarse con el banco central, por no estar ya acostumbrados a esto por los años de gran liquidez. Esta renuencia, sin embargo, puede deberse también al temor de producir exceso de dinero en efectivo que, en un mercado aun más estrecho, pudiera deprimir la tasa hasta el nivel impuesto por los valores a la vista de la Tesorería, al bajo nivel de $1\frac{7}{8}$ por ciento.

El Bundesbank, estando por ahora menos sujeto a la presión de excedentes en la balanza de pagos, ha estrechado últimamente la gran distancia entre "piso" y "cielo", al aumentar la tasa de los valores a tres meses del Tesoro a un $2\frac{1}{2}$ por ciento. Por la tasa tan baja establecida hacia fines del año pasado, el banco, simplemente, ha perdido contacto con el mercado. La escasa remuneración de los valores ha desangrado el mercado al conducir los fondos líquidos de los bancos a un empleo más productivo en centros extranjeros. En gran medida, los depósitos de ahorro en el mercado europeo del dólar forman el colchón de sus reservas líquidas. Para fines de marzo, los balances de fondos en el exterior de los bancos registraban DM 6,000 millones (casi el doble de su nivel del año anterior), de los cuales casi DM 4,000 millones eran depósitos de ahorro. Estos fondos se depositan para períodos cortos hasta de tres meses, y por tanto no son apropiados para cambios rápidos hacia el mercado interno como respuesta a una falta de liquidez. Además, el Bundesbank siempre ha tenido cuidado de contener repatriaciones demasiado rápidas, estableciendo un tiempo mínimo (en la actualidad hasta 61 días) para poder disfrutar de sus atractivas facilidades para el cambio de dólares, que varían de acuerdo con las necesidades de la política monetaria. Todo esto ha dado mayor rigidez al mercado e inevitablemente ha llevado a una conducta más errática de las tasas.

Al mismo tiempo, otros dos factores básicos han contribuido a desangrar las reservas bancarias: inesperados cambios en la circulación de billetes y un flujo de efectivo presupuestal que fue más fuerte y persistente de lo que implicaban las estimaciones de un presupuesto altamente expansionista. El presupuesto federal para 1962, aunque muestra un posible déficit de DM 1,800 millones, no implica ningún aflojamiento de la influencia anti-inflacionaria sobre el sistema monetario, ejercida por los sobranes en efectivo de las autoridades públicas. Como el conservatismo alemán depende a identificar la emisión de valores del Tesoro con la inflación, es casi seguro que el déficit del erario será financiado por préstamos a largo plazo. En verdad, no deben acumularse más sobranes en efectivo en el banco central, pero un impacto deflacionario similar sobre la liquidez bancaria puede resultar por el volumen creciente de los pagos gubernamentales en el exterior. Desde luego, entre DM 5,000-6,000 millones del total de los pagos presupuestales de DM 54,000 millones se desembolsarán en el exterior. Hasta esa cantidad, tendrán que retirarse fondos del mercado para comprar las divisas requeridas. Por lo tanto, es posible que el presupuesto vuelva a absorber la liquidez en el próximo año. Ciertamente, en el mes de marzo las autoridades se llevaron buena parte de las reservas bancarias. Cada tercer mes, y marzo es uno de ellos, el pago de impuestos produce grandes cambios de fondos hacia el banco central. En el curso de unos cuantos días, se absorben más de DM 6,000 millones que sólo regresan al sistema bancario después de cierto tiempo.

Se suaviza la reglamentación de intereses

Como resultado de la reciente estrechez en el mercado de dinero, los intereses a corto plazo de Alemania se han asimilado al nivel de otros centros internacionales. Además, el Bundesbank ha podido levantar la prohibición impuesta desde hace dos años a los pagos de intereses sobre las tenencias a corto plazo de los no residentes. Examinada cuidadosamente,

sin embargo, esta tendencia, iniciada el 10. de mayo, resulta un admirable paso precautorio —porque la tasa de interés permitida a los extranjeros (no se establece diferencia entre los bancos y los no bancos) no sólo es $\frac{1}{4}$ por ciento más baja que la tasa para los residentes, sino que los bancos alemanes están obligados en cada caso individual a obtener autorización para el pago de intereses mediante una solicitud escrita a las oficinas centrales bancarias regionales. En estas circunstancias, las operaciones arbitrarias están virtualmente eliminadas. Esta medida parece tomada sólo para proporcionar un medio por el cual la parte principal de los capitales de operación pueda ganar interés.

Por sus recientes tácticas, es evidente que las autoridades monetarias, hasta la fecha, se han conformado con seguir una política exclusivamente pasiva. Las presiones que ahora se ejercen sobre la economía alemana no son de las que pueden resolverse efectivamente con medios monetarios. La batalla inflacionaria debe de ganarse o perderse en Bonn, no en Frankfurt. Y hasta que no haya una evidencia más firme de cómo anda la batalla, es imposible decir con seguridad qué parte de la ventaja competitiva de Alemania se ha perdido por incumplimiento. Evidentemente, la industria alemana ha perdido parte de ella —no sólo porque los costos relativamente altos de los productores se están haciendo sentir, sino también porque debido a la presión sobre los recursos internos, los plazos de entrega se han postpuesto. Es también evidente que estas modalidades han influido en la reducción de los pagos excedentes de Alemania. Sin embargo, debe insistirse en que la reducción de este excedente ha sido un propósito deliberado de las autoridades —quienes quedaron apuradas por la enorme afluencia de divisas, no sólo porque ejercía presión sobre otras divisas sino porque también frustraba la política monetaria local. Pero sería muy precipitado concluir, basándose simplemente en las cifras de comercio de los primeros meses del año, que el balance de los pagos se encuentra ahora en peligro.

Excedentes en disminución

Desde luego, en los primeros cuatro meses de 1962 las exportaciones representaron un escaso aumento del 1.6 por ciento sobre el nivel del mismo período del año pasado —y este aumento se debe al aumento de precios en el intervalo. Sin embargo, no es probable que esta marcada disminución se pueda atribuir totalmente a una pérdida de capacidad de competencia. Los pesimistas no toman debida cuenta del hecho de que la demanda en los mercados del mundo ha disminuido en general, y particularmente en los bienes de capital. Es la elevación en las importaciones —13 por ciento— la que ha sido el factor más importante en la depresión de los excedentes comerciales, de DM 1,500 millones (después de eliminar distorsiones en las estadísticas) en el período enero-abril, comparados con DM 2,600 millones en los mismos meses de 1961. En esto, una vez más, debe uno ser muy cauteloso al leer las cifras. La mala cosecha del año pasado aún se refleja en las excesivas importaciones de alimentos, que, en la actualidad están un 40 por ciento por encima del nivel de hace un año. La cifra de las importaciones de granos puede ser DM 1,000 millones más de la del año anterior. Y mientras un notable aumento en importación de bienes manufacturados (un 20-25 por ciento sobre el nivel de 1961), muestra sin duda que los fabricantes extranjeros están invadiendo con éxito el mercado alemán, debe también recordarse que el total incluye las compras cada vez mayores de armamentos que hace el Gobierno. Tomando en cuenta todos esos factores, el balance comercial básico no resulta tan débil como sugieren las cifras de los últimos meses.

Sin embargo, aún cuando uno no comparta el pesimismo de los Jeremías, las autoridades tienen buenas razones para mantenerse alertas —particularmente respecto a los salarios. Aunque aún muy ligero, está surgiendo un cambio sutil en la forma de pensar del Bundesbank. Parece muy claro que ya no está dispuesto a apoyar el dinero fácil. Aunque, como ya se hizo notar, el Banco no tiene medios inmediatos para suavizar las estrecheces temporales en el mercado monetario, podría proporcionar un descanso más permanente reduciendo al mínimo los requerimientos de reserva. El que esto no haya ocurrido no es un accidente. La política monetaria aún no ha regresado a la restricción, pero es evidente que no va dirigida hacia la conservación de las tasas de interés bajas. Significativamente, tal vez, no ha pasado inadvertido que la reducción de excedentes externos pueda crear condiciones en las que una política monetaria más ajustada pueda una vez más servir como un freno efectivo para la economía interna.