

EL MARCO ALEMÁN: ¿FIN DE UN MITO?

Diego Azqueta O.

El año 1980 se despidió de nosotros dejando tras de sí una aparente sorpresa. A lo largo del mismo la República Federal Alemana, el país del superávit permanente en su balanza de pagos, iba a acumular un déficit próximo a los 30 billones de marcos. El déficit previsto por el Bundesbank a comienzos de aquel año (20 billones) se alcanzó en los 8 primeros meses.

Una de las consecuencias más marcadas de esta evolución la sufrió, naturalmente (?), el marco.¹

El hecho es, que la divisa alemana se encontró desempeñando un papel al que estaba poco acostumbrada.

Como recordábamos no hace mucho el marco alemán no había conocido sino una temprana devaluación a lo largo de 30 años de historia (1949-1979).² La marcha había sido siempre ascendente. . . hasta 1980. A lo largo del año pasado sin embargo el marco se encontró en la incómoda postura de verse depreciado, en ocasiones dramáticamente, con relación al dólar y de caer bajo presión, igualmente, dentro del Sistema Monetario Europeo. (S.M.E.) En una etapa histórica caracterizada en apariencia por la convulsión constante de todo lo establecido. ¿Asísimos, una vez más al final de un mito?

La respuesta, como siempre, es compleja.

Puede que en el caso de marco, el canto del cisne/sea prematuro, pero no parece serlo tanto en relación a otro de los elementos "naturales" de la reciente historia internacional: el superávit permanente de la balanza de pagos alemana. Y quizá valga la pena recordar en este sentido (la memoria, al igual que la carne, es flaca), que también a lo largo de la década de los 40 y de los 50, el superávit de la balanza de pagos norteamericana fue considerado "estructural"³. Como recogían los

1. La inercia nos hace considerar esta **concatenación** de acontecimientos como "natural" b experiencia de este período sin embargo va a mostrarnos que hay cada vez menos fenómenos que puedan catalogarse de tal guisa.

2. D. Azqueta. El Sistema Monetario Europeo. Estrategia Septiembre-Octubre 1980.

3. Benjamin Cohen. "The I.M.F. and Recycling" Salzburgo, Austria, abril de 1980

libros de texto sobre Comercio Internacional, en algún apéndice suelto en las páginas finales, el mundo se preocupaba entonces de la escasez de dólares. La tal escasez había desaparecido durante la década de los 50 pero ya se sabe que existe un lag teórico considerable entre la realidad y lo que se transmite en las aulas del Alma Máter.

En nuestro caso, el superávit alemán, parece que ha dejado así mismo de ser estructural. Tal y como se comprueba en el cuadro I, ya 1979 concluyó para la R.F.A. con un déficit global por cuenta corriente de 10 billones de marcos. El incremento que se observa en 1980 es espectacular, pero más importantes aún que este dato es el hecho *de* que se predicen números rojos por lo menos durante los próximos cinco años. Predicción en la que se muestran de acuerdo no solo observadores como Peter Dreyer (editor europeo del Journal of Commerce) y John Fay (exdirector del Departamento de Estadística de la O.C.D.E.), sino el propio presidente del Bundesbank, Karl-Otto Pohl.

Cuadro No. 1

Alemania, Balanza de Pagos (billones de marcos)

	1977	1978	1979	1980
Exportaciones (FOB)	273.6	284.9	314.5	350.4
Importaciones	235.2	243.7	292.0	341.3
Balanza comercial	+38.4	+41.2	+22.4	+9.1
Servicios	-10.8	-8.1	-12.4	-14.2
(Turismo)	-16.4	+19.0	-22.8	25.9
Transferencias	-17.9	-17.6	-20.8	-24.3
Balanza por cta corriente	+9.8	+17.6	-10.1	-28.1
Balanza por cta de capital	-0.8	+ 5.8	+ 9.3	+ 5.7
Balanza por cta corr y de cap.	+9.0	- 23.3	-0.8	22.4
Errores y Omisiones	+1.4	- 3.5	- 4.1	- 5.5
Balanza global	+10.5	+19.8	- 5.0	27.9

Fuente: Deutsche Bundesbank, International Currency Vol. 13 No. 2, Pg. 55.

Ahora bien, el hecho de que la R.F.A. se encuentre en déficit tanto en 1979 como en 1980 y que sin embargo el marco únicamente mostrara signos de debilidad a mediados del año pasado, nos indica el peligro de ligar los dos elementos demasiado estrechamente. Máxime si tenemos en cuenta que, a pesar de los pronósticos poco optimistas con relación a la balanza de pagos, el marco ha experimentado en algunos momentos una ligera recuperación.

Conviene pues que separemos el análisis de los dos fenómenos.

II. El déficit de la balanza de pagos alemana.

¿Cómo explicar el progresivo deterioro de la balanza de pagos alemana? Varios elementos pueden disputarse la paternidad del acontecimiento aunque probablemente la conjunción de todos ellos sea la mejor explicación posible.

A partir de la entrada conjunta en un régimen de flotación generalizada (en Europa- dentro de la serpiente primero y del S.M.E. en una segunda instancia) Alemania enriquecía el vocabulario de los economistas. Estos venían hasta entonces acostumbrados a tratar algunos problemas en los términos algo devaluación, 'círculos viciosos' La Republica Federal Alemana inauguraba sin embargo un 'círculo virtuoso' en el que las consecuencias favorables se reforzaban unas a otras. Concretamente la lenta apreciación de la divisa debido al superávit de balanza de pagos actuaba frenando la inflación interior (abaratamiento de las importaciones) y, debido a este efecto contractivo sobre los precios, permitiendo el mantenimiento de la competitividad exterior.

Es sumamente importante en este sentido distinguir la evolución de los tipos de cambio efectivos de la de los nominales. Los primeros, como es bien sabido, se toman teniendo en cuenta la evolución de una moneda en términos de una cesta de otras monedas; las más importantes para la que estamos analizando, ponderadas por un índice del comercio bilateral. Podríamos añadir incluso que, dando un paso más, lo verdaderamente significativo es el análisis de los tipos de cambio reales que, siguiendo en alguna medida las teorías de la paridad del poder adquisitivo de Cassell ajustan los tipos de cambio efectivos a través de los diferenciales en la tasa de inflación. En este sentido, y como tendremos ocasión de ver más despacio, la apreciación continuada del tipo de cambio nominal del marco que se produce hasta bien entrado 1980 es muy superior a la real: la tasa de inflación alemana es inferior

a la de los países que comercian con ella. Ello explica por ejemplo que la apreciación nominal del tipo de cambio no tenga los efectos negativos que esperaríamos sobre las exportaciones: el crecimiento interno de los precios inferior al promedio exterior permite mantener la competitividad, a pesar de la apreciación de la moneda. Y viceversa. La depreciación continuada de la libra esterlina por ejemplo no alcanza a producir los frutos deseados dada la alta tasa de inflación interna del Reino Unido.

Pero volviendo a nuestros círculos.

Hay que añadir además que en este caso y por definición, otros países se encontraban en el círculo vicioso: depreciación, inflación, déficit, depreciación. Tomando en consideración estos aspectos relativos, la apreciación efectiva del marco era mucho menos acusada que la nominal.

A la hora de explicar como decimos, la quiebra de este círculo de virtud (Alemania era el país a envidiar) nos vemos obligados a llamar como siempre al villano habitual de la trama: la OPEP. Una vez más el petróleo aparece como el culpable. Efectivamente, el alza de los precios producida en 1979-80 (el 'segundo choque') precipitó la balanza de-pagos de la RFA por debajo de la línea de equilibrio. El superávit de la balanza comercial que había alcanzado la confortable cifra de 41 billones de marcos en 1978, descendió a 22 y medio en 1979 y apenas alcanzó los 9 billones el año pasado. Incluso en agosto de 1980, por primera vez en 15 años la balanza comercial apareció en rojo: un rápido ajuste estacional devolvió algo de tranquilidad a la perturbada economía.

En cualquier caso, el déficit de 1980 constituye todo el record. Y nuestro protagonista tiene algo que ver en ello, el petróleo podría explicar un cambio de signo de 13 billones de marcos en el comercio RFA-OPEP entre 1978 y 1979. La factura del petróleo, 49 billones en 1979, alcanzó los 66 en 1980.

No es sin embargo el precio del crudo el único factor explicativo de esta evolución. Los propios alemanes señalan la agobiante "atmósfera de invernadero" de su país como otra de las causas importantes del déficit. Atmósfera de invernadero en efecto, que les hace salir cada vez en mayor número buscando el sol (ya que no el espacio libre) de las congestionadas playas mediterráneas. Los gastos de turismo

alemanes han crecido a una velocidad dos veces superior a la renta disponible (típico ejemplo pues de bien ultra superior) pasando de 14,6 billones de marcos en 1976 a 22 en 1979 (la mitad de la factura del petróleo) y 26 en 1980. El impacto de este fenómeno sobre la balanza de pagos no es de desdeñar y explica, entre paréntesis, lo ocurrido en agosto del año pasado; mes, al fin y al cabo, de vacaciones.

La recesión mundial afecta por otro lado muy negativamente a las exportaciones alemanas ya que éstas se concentran en gran medida en bienes de capital cuyos pedidos han disminuido drásticamente. Al mismo tiempo, la propia debilidad del marco tiene efectos negativos sobre los términos de intercambio, no compensados todavía por una mejora en el volumen, a través del conocido efecto de la curva J.

Fijémonos sin embargo en un par de causas de mayor alcance que las mencionadas ya que en cualquier caso de evolución de los precios del petróleo es una variable exógena y los gastos por turismo son fácilmente controlables por el Gobierno (estableciendo topes por ejemplo a la cantidad de marcos exportables por este concepto).

Recogiendo una vieja historia entonada al otro lado del Atlántico, los alemanes culpan ahora de sus problemas al hecho de haber recalentado su economía en 1979 por encima de la media de la OCDE (por primera vez desde 1970-71). El haber actuado de "locomotora" durante aquel año cediendo a las fuertes presiones norteamericanas, e incluso del **FMI**. Puede explicar en parte un rápido crecimiento de las importaciones y una progresión más lenta de las exportaciones. La OCDE calcula que las medidas expansivas del gobierno de Bonn tuvieron como consecuencia un empeoramiento del orden de los 9 billones de marcos en la balanza de pagos. A ello habría que añadir el deterioro de los términos de intercambio (9%) y una política de acumulación de stocks en estos tiempos de incertidumbre.

Como es natural los alemanes no dejan de señalar con irritación que por haber cedido las presiones internacionales se encuentran ahora en plena recesión sin ninguna libertad de acción el déficit presupuestario heredado de 1979 ya no podía ser expandido.

Finalmente aparece la sexta de las razones explicativas de esta pequeña historia y, probablemente, la más compleja y de mayor tras-

cendencia a largo plazo: la exportación de capitales. Las fluctuaciones, violentas algunas de ellas, de los últimos años, pueden estar enmascarando un cambio estructural. El año pasado amaneció con un cariz algo alarmante. Las salidas netas de capitales presagiaban que la pérdida total al cerrarse el ejercicio pudiera alcanzar una cifra alarmante. La reacción de las autoridades monetarias, tomando una serie de medidas que analizaremos enseguida, logró corregir la tendencia hasta el punto de que gracias a las entradas de junio, julio y agosto, el año se cerró con un saldo positivo. La impresión final sin embargo obtenida tras el análisis de estos acontecimientos no es otra que la de una gran volatilidad. El cuadro 2 puede corroborar este aspecto.

Cuadro 2.
Alemania, Balanza de Pagos:
Movimientos netos de capital (millones de marcos).

1976	- 946
1977	- 757
1978	+ 5.794
1979	+ 9.323
En 1980	- 1.561
Febrero	- 768
Marzo	- 955
Abril	- 734
Mayo	+ 236
Junio	+ 4.002
Julio	+ 5.452
Agosto	+ 6.251
Septiembre	- 1.023
Octubre	- 1.137

Fuente. OCDE, FMI.

Vale la pena que nos detengamos un momento más en este último punto. La primera explicación que nos viene a la mano es, naturalmente el diferencial de tipos de interés entre la RFA y el resto del mundo, sobre todo con relación a los EE.UU. La política monetaria restrictiva de Paul Volcker (Presidente de la Reserva Federal) y la expansiva de Hans Matthöfer (Ministro alemán de Finanzas) llevaron a quo la diferencia llegara a ser de 10 puntos. Con independencia sin embargo del impacto de este gap, existe otro elemento de mucho mayor largo alcance sobre todo para el análisis estructural y a largo plazo de la balanza de pagos alemana. La inversión directa alemana en el exterior creció en dos tercios entre 1977 y 1979. Lo importante del hecho es que, según el DIW de Berlín (uno de los "cinco sabios": institutos de economía de gran prestigio) la mayoría de las decisiones de este terreno se llevaron a cabo para asegurar mercados y acceso a materias primas (The Economist, 8-XI-1980). En otras palabras, la exportación de capitales estaría obedeciendo a variables reales y no monetarias.

Lo que esto nos indica es que, en este caso, la exportación de capitales pasa a ser un fenómeno estructural sobre el que la evolución del marco o de los tipos de interés tendrá una influencia cada vez menor. En estas circunstancias reequilibrar la balanza de pagos requerirá de un progresivo nivel de endeudamiento o, alternativamente de un mayor papel del marco como reserva internacional. Si el Dr. Emminger era absolutamente opuesto a esta evolución su sucesor al frente de Bundesbank, K.O. Pohl, parece más resignado a esta internacionalización de la moneda alemana.

El fenómeno en definitiva, y esto puede ser lo trascendental, apunta en una dirección bien conocida al otro lado del Atlántico, aunque, en menor escala. La financiación de la exportación de capitales en ausencia de un superávit por cuenta comente (con el sacrificio que ello implica) solo puede conseguirse logrando hacer aceptable la propia moneda como medio internacional de pago

A grandes rasgos, estas podrían ser las razones que explicaran la evolución reciente de la balanza de pagos alemana. ¿Hasta qué punto pueden explicar también lo acontecido con el marco?

II. La caída del marco.

El segundo fenómeno de nuestra historia (ver cuadro 3) está sólo parcialmente ligado con el primero. No cabe duda de que el deterioro de la balanza de pagos, la salida de capitales y los demás elementos mencionados han debilitado la divisa alemana. Sin embargo, antes que en esta relación, quizá valga la pena hacer énfasis en los elementos que pueden llevar a una evolución no paralela, y, más concretamente, a lu.-. esfuerzos de las autoridades monetarias alemanas por mantener la solidez del marco, dado su posible nuevo papel a costa de sacrificar el equilibrio interno de la economía. A costa en otras palabras de la recesión y el paro. Pero vayamos por partes.

Cuadro 3

Marco alemán. Evolución con respecto al dólar

Mes	1	2	3
Diciembre 1979	0.5752	85.4	5«.8
Enero 1980	0.5792	86.7	59.4
Febrero	0.5705	83.9	58.0
Marzo	0.5421	74 "	5.V6
Abril	0.5303	70.9	3J.4
Mayo	0.5583	79.9	53.3
Junio	0.5654	89.2	55.5
Julio	0.5706	83.9	55.9
Agosto	0.5593	80.2	54.0
Septiembre	0.5598	80.4	54.0
Octubre	0.5437	75.2	52.3
Noviembre	0.5214	68.0	48.8
Diciembre	0.5091	É4.1	47.0
Enero 1981	0.4988	40.7	46.0
Febrero	0.4672	50.6	41.3
Marzo	0.4764	53.5	44.0
Abril	0.4637	49.4	42.2

- 1 Dólares por marco. Tipo de cambio nominal.
- 2 Cambios porcentuales en el valor del marco con relación al dólar
Respecto a las paridades del Smithsonian.
3. Modificaciones en el tipo de cambio efectivo marco-dólar con referencia
a los acuerdos del Smithsonian.

FUENTE: National Westminster Bank

Analizaba no hace mucho Rudiger Dornbusch⁵ las diversas alternativas teóricas existentes para explicar las fluctuaciones del tipo de cambio. Ciñéndonos al tipo de cambio efectivo nos encontramos en primer lugar con una variante de la teoría de la paridad del poder adquisitivo: los tipos de cambio se ajustan de acuerdo a las diferentes tasas de inflación. En segundo lugar tendríamos la influencia de los mercados financieros: movimientos de capital como respuesta a tipos de interés y necesidad de diversificación de activos. Es importante señalar a este respecto cómo el llamado "nuevo enfoque" en el estudio del equilibrio de la balanza de pagos centra toda su atención en la balanza de capitales relegando a un segundo plano de balanza comercial. Se trata pues de una verdadera inversión en el orden prioridades.

Finalmente aparecerían los factores reales relacionados con la competitividad de la economía y por tanto con el estado mismo de la balanza de pagos. Sin embargo, ninguna de estas posibilidades parecí-por sí sola capaz de explicar satisfactoriamente la evolución de la divisa que ahora nos ocupa. No queda más remedio que introducir las expectativas de la comunidad financiera (incluidas en parte en el segundo cuerpo teórico mencionado') que jugarían un papel de especial importancia. En este caso sin embargo, existen muchas probabilidades, hablando en términos econométricos, de que la serie termine por explicarse a sí misma como es natural lo que ayuda muy poco a la hora de efectuar un análisis causal. Por último, y junto con las expectativas, aparece como un elemento de suma importancia al analizar las fluctuaciones del marco, la propia política de las autoridades monetarias de la RFA con relación a su moneda.

En este terreno, de nuevo vamos a encontrarnos con una vieja tonadilla, hasta no hace mucho en otros labios.

Durante 1980, el Bundesbank participó activamente en el mercado sosteniendo su divisa frente a la apreciación del dólar y dentro del SME. Este hecho provocó los primeros comentarios sarcásticos norteamericanos: tres años estuchando una lluvia de críticas europeas a la política del "benign neglect" con relación al dólar (y su correspondiente depre-

R. Dornbusch ¿Quién o qué controla el dólar? Información comercial. Española marzo 1980.

ciación) y cuando, finalmente se abandona esta política y el dólar comienza a apreciarse se desata una verdadera fiebre en Europa intentando contener el alza. No olvidemos que nos encontramos todavía en 1980 y la administración Carter (y más concretamente, el secretario de Tesoro Blumenthal) había sido durísimamente acusada por no defender su moneda⁶. Esta ironía de la historia no iba a ser sin embargo la única

El Bundesbank sabía perfectamente que utilizando las reservas no podría sostener el marco durante mucho tiempo ya que, entre otras cosas, existen en este momento cerca de 70 billones fuera del control de las autoridades monetarias alemanas. Además con una intervención a tal escala se estaban rompiendo abiertamente las reglas del juego: concretamente el Artículo IV de la Enmienda Constitutiva del Fondo, En un momento en el que la comunidad financiera internacional acusaba muy duramente a las autoridades monetarias japonesas de violar la legalidad internacional (aunque en sentido opuesto: interviniendo para impedir la apreciación del yen), tal proceder era peligroso. Quizá sea esa la razón que llevó al Bundesbank y a la Reserva Federal a idear un mecanismo a través del cual el apoyo norteamericano al marco (compra de marcos contra dólares para mantener la paridad) no aparece reflejado en las cuentas del Banco Central Alemán. El mecanismo es complicado pero se reduce en última instancia a que el Gobierno Norteamericano utiliza dichos marcos para adquirir bonos del tesoro alemán y la transacción aparece como una importación de capitales, no como un cambio en las reservas (que de hecho, es lo que es). Por ello las cifras muestran por ejemplo una pérdida de reservas de 9,2 billones de marcos en el período agosto-noviembre del año pasado, de los cuales 6,4 se dedicaron a sostener al marco dentro del SME. Teniendo en cuenta *que* otro billón y medio respondía a un ajuste de la posición alemana en el FMI, resultaría que el Bundesbank no habría gastado un sólo centavo en defender su moneda frente al dólar. La realidad es muy otra. Sólo en el período octubre-diciembre (que coincide parcialmente con el anterior) los EU utilizaron 4.4 billones de dólares en apoyo al marco, de acuerdo con el Bundesbank. Movimientos de capital). Como señalaba recientemente una prestigiosa publicación europea: “mecanis-

6. Véase por ejemplo: D. Azqueta. La crisis del dólar. Estrategia, abril de 1978.

mos latinoamericanos para encubrir la realidad" (ICR, 8 de mayo de 1981).

En cualquier caso, y volviendo a nuestra historia, ni siquiera las técnicas latinoamericanas fueron suficientes. A pesar del apoyo norteamericano, en febrero de 1981 las reservas del Bundesbank habían tocado fondo: apenas dos meses de importaciones. Era necesario pues buscar otra vía.

Las alternativas que se abren comienzan a aparecer bastante más sombrías. Intentando invertir el signo de la balanza de capitales, se suprimieron una serie de medidas restrictivas a la entrada de capitales extranjeros impuestas en septiembre de 1975. La mayoría de los observadores consideraron esta medida poco eficaz ya que no iba acompañada de un incremento en la rentabilidad de estas inversiones. En noviembre de 1980 se suspendió informalmente la emisión de bonos a residentes extranjeros. En enero de este año, el ministro de Tecnología (Von Bulow) mencionaba la posibilidad de introducir límites a los gastos por turismo. Medidas que hasta sus propios impulsores consideraban insuficientes. De hecho todo el mundo apuntaba hacia la misma variable: el tipo de *Ínterin*

Elevar el tipo de interés podría cerrar la brecha existente entre la RFA y los EE.UU., frenando de alguna manera la salida de capitales. Aunque el Banco Central apoyó desde el primer momento tal medida, encontró inmediatamente la oposición del Ministerio de Hacienda, quien incluso llegó a anunciar en agosto de 1980 que el Bundesbank reduciría los tipos de interés.

Su oposición a la subida venía explicada naturalmente por el carácter deflacionario de tal medida. Tomando en consideración las sombrías perspectivas de la economía alemana no cabe duda de que una elevación de la tasa de interés podría tener efectos desastrosos sobre la tasa de crecimiento y el desempleo. De ahí la oposición del Ministerio de Finanzas, del Consejo de Asesores Económicos (que defendía incluso la devaluación del marco dentro del SML), en parte del propio Canciller. Esta última toma de postura tiene que haber provocado amargos lamentos al otro lado del Océano. En efecto, probablemente haya sido un flaco consuelo para el ex presidente *Cárter* observar los acontecimien-

tos de la RFA, Pero no cabe duda de que le habrán ofrecido un interesante material para meditar sobre las injusticias de la historia y el valor de la relatividad en política. Al fin y al cabo ha tenido ocasión de observar desde su nostálgico retiro a quien no hace mucho le fustigaba su resistencia a tomar medidas desagradables para defender el dólar, comenzar a atacarlo en cuanto comenzó a apreciarse y llegar incluso a sostener la conveniencia del abandono del marco cuando su defensa empezó a hacerse costosa. Y rescatando incluso para justificar tal toma de postura una vieja locomotora utilizada hasta bien recientemente por los propios norteamericanos.

Sin embargo, parece que los defensores de la solidez del marco han ganado por ahora la partida. En primer lugar el Bundesbank, quien no ha dudado en invocar sus deberes constitucionales cuando ha visto su posición en peligro. En segundo lugar la banca comercial que llegó a pagar anuncios en prensa defendiendo la necesidad de mantener la estabilidad del marco ante las propuestas del Consejo de Asesores Económicos. Es posible incluso que el propio Canciller Schmidt se vaya acercando más a las posturas de los liberales y de un ala de su propio partido una vez pasadas (y ganadas) las elecciones.

Todo el mundo es consciente del costo que implica defender el marco en estas condiciones. Supone nada menos que permitir que la tasa de interés se fije, no atendiendo a las condiciones internas de la economía, sino a la evolución del tipo de cambio. Parece sin embargo que la decisión está tomada y la defensa del marco se ha convertido en un objetivo fundamental. De hecho, el Gobierno Federal reducía su endeudamiento en el presupuesto de 1981 con relación al de 1980 y limitaba, el crecimiento de gastos a un 4.1%. Por su parte el Bundesbank anunciaba el 19 de febrero en un movimiento que constituyó una verdadera sorpresa, la suspensión del acceso inmediato a fondos a corto a través de la línea Lombard. En su lugar, el acceso se efectuará a una tasa fijada diariamente de acuerdo a la situación del mercado. La resultante, esperada por el Bundesbank, no ha sido otra que una contracción del crédito.

Como vemos pues existe una cierta presunción en el sentido de que, hoy por hoy, las autoridades alemanas han colocado definitivamente la defensa del marco como uno de sus objetivos principales.

Quizá valga la pena recordar en este momento lo apuntado unas líneas más arriba: la necesidad de una moneda sólida si la exportación de capitales ha de verse acompañada de una balanza de pagos deficitaria. El marco no aspira a ser el único sustituto del dólar como moneda de reserva internacional pero sí puede desempeñar un papel importante en conjunción con otras unidades (oro, DEG, el mismo dólar) y muy concretamente en el SME, dentro de una ecu en expansión.

Volviendo sin embargo al hilo de nuestro argumento podríamos quizá concluir este apartado señalando que el marco ha seguido una evolución que, aunque relacionada con el estado de la balanza de pagos ha mostrado sin embargo una cierta independencia. Esto nos permite disociar ambos fenómenos sobre todo cuando volvemos la cabeza y nos encaramos con el futuro.

III. El futuro: una evolución asimétrica

Centrando nuestra atención en lo que podemos esperar en el próximo futuro nos encontramos con una serie de señales contradictorias. Por las razones apuntadas, las perspectivas no pueden ser buenas para la economía alemana. El muy modesto objetivo gubernamental de un 1% de crecimiento del PNB para 1981 hace tiempo que ha sido abandonado. De hecho, los "cinco sabios" predicen una contracción del 1,5% y el Commerzbank va un poco más lejos: 2%. El desempleo, que ya sufren 1,3 millones de trabajadores en Alemania (sin contar los más de 2 millones "invitados" a regresar a sus países de origen en los últimos años) puede muy bien alcanzar los 1,7 millones. A corto plazo pues, las consecuencias de la defensa del marco son bien visibles.

A más largo plazo, la situación es contradictoria.

Aparentemente la economía alemana, a pesar de los últimos avalares sigue gozando de una relativa (con respecto a Europa) buena salud. El International Linkage Model de la OCDE mostraba por ejemplo no hace mucho que el ciclo favorece a Japón y, en menor medida a Alemania"⁷. Un elemento perturbador ha hecho sin embargo, su aparición: el fin de la concordia laboral. Las últimas negociaciones salariales

7. OCDE Economic Outlook. The OCDE International Linkage Model january 1979.

han mostrado un crecimiento superior de los salarios (con relación a años anteriores) y una pérdida importante de productividad. La competitividad de la industria alemana puede resentirse seriamente con esta evolución.

Bastante más optimista es, en apariencia, el horizonte que se abre ante el marco. Las autoridades monetarias parecen dispuestas a sostenerlo aún cuando no se produzca una mejora sustancial en la balanza de pagos.

Con relación a esta última podemos señalar que, como ya hemos apuntado, es bien probable que continúe en números rojos durante algunos años, incrementando incluso ligeramente el tope alcanzado en 1980. De todas formas la misma gravedad de la recesión alemana y el efecto retardado de la depreciación del marco, (la curva J) deberán hacer sentir sus efectos positivos tarde o temprano.

De todas formas y a pesar de que el Canciller Schmidt estará entonando alguna triste canción ("cuando un amigo se va algo se pierde en el alma") la caída de Giscard supone un buen alivio para el marco ya que tras el ascenso de Mitterand, la moneda sujeta a presión dentro del SML es ahora, el franco. Los duelos con pan son menos. Mientras tamal otro lado del Atlántico, las autoridades monetarias norteamericanas continúan inasequibles al desaliento en su política de altos tipos de interés a pesar de las cada vez más airadas protestas europeas. Todo hace pensar sin embargo que, con un 20%, ya han tocado techo y es previsible incluso una leve recaída.

Estas son las razones que, en estos tiempos que corren, todavía permiten ver con algo de optimismo el futuro del marco. Probablemente no haya llegado todavía el momento de escuchar el canto del cisne. Antes al contrario. A lo mejor dentro de pocos años nos encontramos un marco internacionalizado y una presencia alemana cada vez más agresiva en el exterior. "Outward growth" creo que le llamaron hace unas décadas. . .

**Facultad de Economía.
Alcalá de Henares.
Junio de 1981.**