

## COMENTARIO DE ACTUALIDAD

---

*Ramón Boixareu*

Las reflexiones de mayor interés a que dio lugar la última reunión de los Siete Grandes fueron las dedicadas al dólar. Y no, ciertamente, por lo que se dijera o se acordara en Nápoles sobre esta cuestión -tan reiteradamente comentada, por lo intrigante, desde hace varias semanas- sino precisamente por lo contrario. La situación del dólar y su eventual curso, en efecto, no fueron analizados por los 7G, y esto, obviamente, no fue por olvido ni porque el tema no tuviera el interés suficiente. Simplemente, los líderes creyeron que la mejor manera de tratar la cuestión era eludirla. Como dijo el presidente Clinton, "si seguimos logrando (en Estados Unidos) un crecimiento razonable y sin inflación, si continuamos generando puestos de trabajo con ello, llegará un día en que la realidad macroeconómica se impondrá. Cuando ese momento llegue las monedas se estabilizarán, solas, al nivel que les corresponde".

La verdad es que este asunto ha conducido a una situación un tanto nueva y ciertamente polémica. El pulso entre autoridades y mercado no tiene las mismas características de otras veces en que una moneda ha estado sometida a presiones. En esta ocasión no se trata de una divisa sobrevalorada que se pretende defender por todos los medios imaginables, sino más bien de lo contrario, puesto que el dólar, según todos los indicios objetivos, se halla subvalorado. En aquellos otros casos, el fin era casi siempre el mismo, y el pulso acababa con una devaluación de la moneda mantenida artificialmente alta. La pregunta que se habrán estado haciendo todos los observadores, durante esas semanas, es ésta: ¿cómo acabará el episodio, esta vez? Esta situación le hacía escribir a Carl Gewirtz, en *Herald Tribune*, lo siguiente: "Consternados por la aparente complacencia del Grupo de los Siete ante la debilidad del dólar y por la negativa de los bancos centrales de Estados Unidos y de Alemania a modificar los tipos de interés (elevándolos el primero de estos países, y reduciéndolos el segundo, todo ello para fortalecer la moneda norteamericana), los analistas no saben qué pensar y se preguntan si el dólar se encamina hacia un colapso o si las autoridades están tendiendo una trampa a los especuladores".

Bien, esa es la cuestión. Por supuesto, el interrogante sigue abierto, y nadie sabe cuál será, en definitiva, la respuesta. Mientras ésta llegue, lo único que cabe hacer es dejar constancia de los acontecimientos según éstos se han estado produciendo últimamente.

Lo más notable, sin duda, ha sido la reacción del dólar estos últimos días, la cual pareció sorprender a todo el mundo. ¿Durará ésta? ¿No durará? De momento, ahí está, y la realidad obliga a aceptarla, sin más. Ahora bien, ¿por qué se produjo? Gary Rosenberger, en *The Wall Street Journal*, comentaba que la súbita reacción al alza había desorientado a los operadores, los cuales no podían comprender que la misma fuera debida a ciertas manifestaciones recientes de este o aquel personaje a favor de un dólar fuerte. Sí, por supuesto, Larry Summers -subsecretario del Tesoro para asuntos internacionales-, Laura Tyson -presidenta del Consejo de Asesores Económicos de Clinton-, el mismo Alan Greenspan -presidente del Consejo de la Reserva Federal- entre otros, se han manifestado a favor del dólar. Pero, ¿explicaba esto la repentina oscilación alcista del dólar? Todos los citados, más Clinton, más Bentsen (el Secretario del Tesoro), más tantas otras figuras relevantes de la Administración norteamericana se habían

estado pronunciando a favor de un dólar fuerte semana tras semana, sin que sus palabras sirvieran para contener la caída de la moneda norteamericana. ¿Qué había ocurrido para que las cosas fueran ahora distintas? He ahí la cuestión. Rosenberger, en el *Journal*, hablaba de "confusión". *Herald Tribune*, por su parte, subrayaba el hecho de que el inicio de la subida del dólar había coincidido con la última reunión, antes de las vacaciones, del consejo del Bundesbank en la que se había decidido no reducir los tipos de interés alemanes.

Por otra parte, se podía y se puede pensar que la reacción del dólar pueda tener algo que ver con las declaraciones de Greenspan, hace escasos días, ante el Comité de Banca del Congreso. En ellas, como se recordará, el presidente de la Reserva Federal aludió a la posible conveniencia de tener que subir los tipos de interés, lo que algunos comentaristas (como David Wessel, en *The Wall Street Journal*) interpretaron como el posible anuncio de una próxima subida de los mismos. Michael Prowse examinó minuciosamente tales declaraciones en *Financial Times*, llegando a la conclusión de que lo que Greenspan había dicho era que los tipos sólo se elevarían si la expansión se acelerara o si la inflación diera muestras de querer activarse. Por lo tanto, nada autorizaba a atribuirle a Greenspan el propósito de aumentar los tipos de interés para defender al dólar, cuya solidez, por lo demás, deseaba.

Así, pues, seguimos a la espera de la explicación del por qué de la reacción de la moneda norteamericana. ¿No se habrá producido una rectificación por parte del "mercado"? Es decir, ¿no es posible pensar que éste, cansado de esperar inútilmente una modificación de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal y del Bundesbank, haya estimado realista la posición de las autoridades norteamericanas de no intervenir, por entender que los "datos fundamentales" de la economía acabarían por imponerse?

Si este fuera el caso -el condicional es importante- podría pensarse que, aunque sólo fuere por una sola vez, las autoridades han vencido al mercado, corrigiendo y contrariando las expectativas y los deseos de éste.

En un artículo que publicaba hace escasos días -el 20 de Julio- *The Wall Street Journal*, Herbert Stein, el veterano economista norteamericano, se refería al poder reparador de la Mano Invisible de Adam Smith, la cual, con su sabiduría infinita, hace que los disparates de los que dirigen la política económica no ocasionen los danos irreparables que de otra forma se producirían.

¿Podría ser el caso de la caída y posterior recuperación del dólar una lección al revés? ¿No podría resultar que, esta vez, fuera la Mano Invisible -es decir, el mercado- la que se hubiera equivocado al propiciar una subida de los tipos de interés susceptible de interrumpir la expansión presente? Si las cosas fueran así, el "gobierno" -¿excepcionalmente?- se habría apuntado un tanto a su favor.

\* \* \*

Varios de los artículos que se recogen en la selección de prensa que sigue hacen de algún modo referencia al problema del dólar ("Que nadie pierda de vista la solidez real de la economía norteamericana"; "Atención, esta caída del dólar es peligrosa"; "Habrá que acostumbrarse a vivir con un yen fuerte"; "El cambio en Japón parece ser, por fin, una realidad"; "El problema es más del yen que del dólar").

Un tema que cada día recibirá más atención es el de la posible reforma, más pronto o más tarde de las instituciones creadas en Bretton Woods (Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial) (y, eventualmente, del sistema monetario internacional). La cuestión, además, puede resultar de relevante actualidad ante la ya próxima reunión, en Madrid, de las instituciones citadas. De ahí el interés de los artículos que se incluyen aquí sobre esta materia. ("El informe de la Bretton Woods Commission"; "Las ideas escasean a los cincuenta años de Bretton Woods"; "El monopolio del FMI agudiza la necesidad de una reforma de éste").

El resto de los artículos que aparecen en las páginas siguientes contemplan una variedad de temas, según reflejan los propios títulos. "Jacques Santer: el hombre, su carácter, sus ideas"; "Rusia: la privatización funciona"; "Los primeros pasos hacía la regulación de los derivados"; "El Estado asistencial, o se modera o se autodestruye"; "El coste del trabajo crece demasiado deprisa".

\* \* \*

De la prensa en lengua alemana hemos seleccionado tres temas de gran interés y actualidad. En primer lugar, el de la autonomía de los bancos centrales, que recientemente ha cobrado nueva vigencia y protagonismo, y que se analiza en un artículo de Manfred J.M. Neumann, Director del Instituto de Política Económica Internacional de la Universidad de Bonn. En segundo lugar, el de las celebraciones del 50 aniversario de la creación del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, que tendrán lugar en distintas ciudades del mundo (entre otras, Madrid), circunstancia que se aprovecha para hacer un balance de la actuación de ambas instituciones. Finalmente, el de la crisis de los mercados de deuda, tema cuya preocupante actualidad no es necesario resaltar.