

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA EXTRANJERA

INDICE

	<u>PÁGINA</u>
EL GRAN PROBLEMA DE LA ESTABILIDAD DE LOS CAMBIOS	16.
ATENCIÓN A LA EDUCACIÓN ESCOLAR	35.
LA INFLACIÓN LATENTE	45.
EL ENIGMA DE LA BALANZA COMERCIAL DE ESTADOS UNIDOS	48.
USA: SIGUE LA PREOCUPACIÓN POR LA BOLSA....	52.

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA EXTRANJERA

El gran problema de la estabilidad de los cambios.

La escena económica mundial ha estado dominada últimamente, y seguirá estándolo durante mucho tiempo, por la evolución de la cotización del dólar, con todas las implicaciones, condicionantes y resultantes, que esta lleva consigo: déficit presupuestario y comercial de Estados Unidos e inestabilidad de los cambios, principalmente. El problema es de tal magnitud, su potencial destructor es de tal envergadura, que será poca toda la atención que se le preste. De ahí que haya de resultar útil reunir la información más responsable a que se tenga alcance en cada momento, lo que justifica las recensiones que siguen de las opiniones de los mejores comentaristas.

* * *

"El comunicado de la reunión de París puede anunciar -decía el "Wall Street Journal" la misma víspera de la celebración de ésta- que los tipos de cambio actuales están más o menos en línea con lo que conviene a la situación económica y puede hacer pública la buena disposición de Alemania y de Japón de colaborar en el crecimiento general. Pero el comunicado no contendrá compromisos específicos".

La situación monetaria internacional -seguía diciendo el "Journal"- es paradójica, pues mientras el desencanto por el

sistema de cambios flotantes es general, nadie se muestra dispuesto a sacrificar los intereses nacionales como exigiría el establecimiento de un sistema monetario más estable. Sin embargo, parece que crece la sensibilidad ante esta situación, como lo prueba la expectación que se ha creado alrededor de esta inminente reunión.

Pero también ha de reconocerse, por otro lado, añadía el "Journal", que las dificultades de alcanzar acuerdos estabilizadores es cada día mayor, por el tamaño y la libertad de los mercados financieros, que limitan extraordinariamente las posibilidades de los bancos centrales de controlar los movimientos de capitales a través de una intervención en el mercado. Esta situación de impotencia ha llevado a Lester C. Thurow, del M.I.T., a decir que los banqueros centrales están pasados de moda ("central bankers are obsolete").

Las limitaciones de los bancos centrales han desviado la atención hacia la política fiscal como medio de combatir la inestabilidad monetaria. De ahí que se insista en que Japón y Alemania procedan a una reducción de impuestos como medio de estimular sus economías y como contribución a la mejora del déficit comercial de Estados Unidos. La cuestión estriba en saber si esta medida produciría efectos substanciales, y de ahí que no sean pocos los que piensen que el déficit americano subsistirá hasta que Norteamérica deje de gastar más de lo que permiten sus posibilidades y hasta que reduzca su déficit presupuestario. Todo ello sin contar con las dificultades que los gobiernos encuentran en todas partes cuando quieren manejar la política fiscal según sus deseos, y los complejos condicionantes para su utilización.

Eso puede explicar una de las conclusiones del "Journal": "Son tantas las incertidumbres de las políticas monetaria y

fiscal que cualquier cosa que se diga o se acuerde tendrá corta vigencia en el mercado de cambios".

* * *

Una editorial de "The Washington Post", por otro lado, incidía en el mismo sentido. Su punto de partida era la gran acogida que están teniendo los aspirantes a candidato demócrata a la presidencia, cuando, situados ante audiencias compuestas principalmente por líderes sindicalistas ("labor union officials"), denuncian al Japón y sugieren el establecimiento de barreras ante las importaciones de ese país. "Ahora bien -dice el "Post"- el déficit americano no se debe ni a las prácticas comerciales japonesas ni a los tipos de cambio, sino al masivo y progresivo superconsumo de los americanos y a sus esquemas de gastos como individuos y como grupo, muy superiores a lo que ganan. No son sólo los demócratas los que encuentran dificultad en entender esto, y su origen se encuentra en los enormes déficit presupuestarios de Reagan que han disparado la demanda".

"Los japoneses no son los responsables de estos déficit, añadía el "Post", como tampoco lo son del declinar de la propensión al ahorro de EE.UU.; ni lo son del incremento incontenible del endeudamiento, personal y público... Pero ninguno de los candidatos está dispuesto a reconocerlo.

* * *

Un editorial del "N.Y. Times" reflejaba la misma falta de fe. El desequilibrio comercial seguirá si América continua dependiendo del capital exterior, decía. Supongáse, sin embargo, que la expansión de otros países redujera la llegada de fondos procedentes de éstos. La Reserva Federaltendría ante sí una difícil decisión. Podría, para atraer capital, elevar los tipos de interés, provocando una recesión. O podría, para satisfacer la demanda de crédito, aumentar la oferta monetaria, con los consiguientes riesgos inflacionistas. Ante esta situación, y estando en liza el empleo, los beneficios y los precios interiores nadie puede pensar que se dé prioridad a la estabilidad de los cambios.

* * *

De nuevo en "The Wall Street Journal", he ahí, muy extractados, los comentarios previos a la reunión de París, que publicaba el citado periódico con la firma de Paul Fabra, el colaborador habitual de "Le Monde": "Las ideas que van a someterse a la consideración de los reunidos, decía Fabra, son relevantes: a) el establecimiento de las "zonas de referencia"; y b) el seguimiento ("the monitoring") de las políticas económicas de cada país a través del análisis en común de unos indicadores determinados. Bien llevado, esto podría ser el inicio del tan esperado proceso de retorno a un sistema de cambios más estable.

Sin embargo, Fabra se mostraba pesimista, no creía que fuese esto de lo que se trataba y veía en la reunión más motivos de preocupación que de esperanza. "Lo que alimenta y sostiene el déficit americano, por encima de la resistencia de Reagan a aumentar los impuestos y a otras causas de ese

orden, es la facilidad de su financiación. De ahí que debamos precavernos contra cualquier "programa de estabilización" que apuntando a la intervención en el mercado de cambios lo que pretende es proveer al Tesoro americano de medios con los que financiar el exceso de gasto".

* * *

"Le Monde" parecía contemplar la inminente reunión con algún mayor optimismo, tal vez por la circunstancia de celebrarse en París. "No nos engañemos, decía; el hecho de haberse convocado significa que se ha alcanzado ya un acuerdo en el seno de los Cinco, y ahora se trata de hacer público lo convenido".

Con el mismo tono un tanto misterioso añadía el citado periódico: "Los firmantes del acuerdo tienen interés en no divulgar todo lo que han decidido, y en especial los objetivos fijados por lo que se refiere a las paridades monetarias. En este campo es mejor, por razones de eficacia, dejar que cunda en el mercado el temor de las intervenciones de los bancos centrales".

"Le Monde", sin embargo, analizaba seguidamente la situación real y constataba, al igual que el resto de la prensa, las dificultades que existen para encontrar auténticas soluciones, dadas las exigencias de la política y las divergencias de intereses entre los diferentes países. "Entonces, ¿para qué este acuerdo de los Cinco, o de los Siete, esta especie de Plaza 2?, preguntaba". Por una razón bien simple: para ganar tiempo, para permitir que un dólar a la baja vaya

haciendo notar sus efectos en la balanza comercial americana y en la de sus aliados. También, para advertir al mercado, aunque aquí es del todo imprevisible saber qué va a ocurrir. En los meses próximos se observarán ansiosamente las cifras del comercio exterior de Estados Unidos; y por lo que hace al déficit presupuestario de este país, no habrá más remedio que acostumbrarse a él.

* * *

Una vez celebrada la reunión, las primeras informaciones de lo ocurrido, o de lo que se conoce que ocurrió, llegaron a través del "Herald Tribune". Decía este: "El encuentro no ha producido sorpresas, pero ha transmitido a los mercados financieros un importante mensaje: no se permitirá que el dólar continúe su caída libre". Por lo demás, las políticas económicas de Alemania y Japón se harán más expansivas y la reunión habrá señalado algún progreso en el camino hacia una mayor coordinación.

No hay, sin embargo, grandes innovaciones, y las dudas persisten acerca de la disposición de la administración Reagan a cumplir su promesa de reducir el déficit presupuestario, así como sobre la voluntad de Alemania y Japón de estimular verdaderamente sus economías.

Los reunidos convinieron en "cooperar estrechamente para conseguir la estabilidad de los cambios alrededor de los niveles actuales" ("current levels"). Ahora bien, nadie, ni el comunicado ni los ministros, aludió para nada a lo que debe entenderse por tales niveles, ni a sus límites superiores o

inferiores, ni tampoco a cómo los mismos serían eventualmente defendidos.

Todo ello motivó que la reacción fuera ambigua, criticándose la vaguedad y la falta de concreción, lo que hacía prever una baja del dólar el mismo lunes siguiente a la reunión.

Lo que el mercado necesita ahora son hechos, se dijo, por lo que todas las miradas se dirigirán a las cifras de la balanza comercial americana de enero y de la revisión de las de diciembre, de inmediata publicación. La reunión, así, concluía el "Herald", habrá supuesto pocas novedades.

* * *

La reacción de Paul Fabra, esta vez en "Le Monde", se acomodaba al sentimiento general. "Se dice que el tipo de cambio en que se ha situado el dólar últimamente es el correcto ("convenable"). Ahora bien, ¿qué quiere decir "correcto"? El término es arbitrario y carece de sentido: sentido, sin embargo, que podría adquirir si los ministros, empezando por el Sr. Baker, se tomaran ellos mismos la palabra y se comprometieran, a partir de hoy, a subordinar el resto de su política al mantenimiento de los tipos de cambio actuales... Esto sería extraordinario, y hay pocas posibilidades de que se convierta en realidad".

Dicen asimismo los ministros en su comunicado que las monedas, después de la continuada baja del dólar desde febrero de 1.985, "se han situado dentro de unas líneas de fluctua-

ción globalmente compatibles con las magnitudes económicas fundamentales". Si esto se entiende bien, se refiere más o menos a la noción tradicional de paridades de poder de compra, según la cual los tipos de cambio, a su nivel actual, no darían lugar a una ventaja decisiva de precios a ninguno de los grandes competidores presentes en el mercado de bienes y de servicios. Este no parece ser el caso, como lo demuestran los desequilibrios comerciales existentes. Pero suponiendo que lo fuera, los Seis sugieren que, alcanzada la situación presente, el problema quedará más o menos resuelto si a partir de ahora cada una de las partes acomoda su política económica al mantenimiento de la estabilidad. Esto significaría, para Japón y Alemania, una política expansionista que contuviera los excedentes, y por parte de Estados Unidos, una política restrictiva que fuera eliminando los déficits. Ahora bien, en ninguna parte se dice que esto último vaya a ser así.

Por lo demás, subrayaba Fabra en su a veces prolijo análisis que el texto oficial guarda el mayor silencio sobre el dispositivo de intervención que los bancos centrales están dispuestos a establecer "en caso de que el dólar desbordara la línea de fluctuación a la que los ministros, aún sin definirla, han hecho clara alusión en su comunicado". En cualquier caso, no puede pensarse que la estabilidad del mercado de cambios pueda depender de la precisión y de la frecuencia de las intervenciones. Es más, si se considera el destino que se ha dado a los grandes fondos de intervención últimamente -el financiamiento del déficit americano- se llega a la conclusión de que todo acuerdo monetario que prevea intervenciones automáticas no puede conducir más que a la inestabilidad de los cambios.

* * *

El título de la información que transmitía de nuevo el "Financial Times" resumía bien la impresión de éste sobre la reunión: "El pacto de los Cinco recibido con escepticismo". Sus comentarios coincidían también con los del resto de la prensa, en términos generales.

Por lo que se refiere a las noticias que reflejaban la reacción de Washington, "pocos son, decía, los que esperan que se puedan cumplir las promesas hechas en París, en cuanto a la reducción del déficit presupuestario". Lo que se prometió allí fue reducir este déficit del 3'9% del PNB al equivalente del 2'3 del producto nacional en 1.988. Esto se corresponde con los 108.000 millones de déficit previstos en el proyecto de presupuesto para el año próximo que la administración ha sometido al Congreso, de conformidad con la Ley Gramm-Rudman.

Las reacciones de Bonn y de Tokio que recoge el mismo periódico son igualmente vacilantes. La proyectada reducción fiscal en Alemania está siendo objeto de amplio debate en el seno de la coalición vencedora de las últimas elecciones, comentaba el "Times", con los liberales (FDP) y los seguidores de Strauss (CSU) defendiendo una disminución de las rentas más altas, y los hombres de Kohl (CDU) pugnando por limitar al máximo tal reducción. Nadie sabe lo que puede pasar más tarde en el Bundestag con todo ello.

Japón, por su parte, se obligó en París a seguir unas políticas monetaria y fiscal que supongan una expansión de la demanda. "Pero el sistema de poder de Japón es complejo, decía, y lo que un ministro de finanzas prometió en París puede contemplarse muy distintamente en la fría luz de Tokio". En cualquier caso, lo que pueda haber de cambio de política

en Japón tendrá unos efectos lentos y diferidos, pues no cabe pensar que pueda transformarse más que muy poco a poco toda una estructura económica orientada en gran medida hacia la exportación.

* * *

Un editorial del "Herald" incidía sobre las mismas preocupaciones. "Con un poco de suerte -algo en lo que los gobiernos no deben confiar, decía- se puede conseguir que los tipos de cambio se mantengan en sus niveles actuales durante algunas semanas... Pero es evidente que no se ha asegurado una estabilidad a largo plazo.

Se necesitaría mucho optimismo, añadía para creer que los gobiernos están en condiciones de hacer respetar unos cambios que el mercado no estima adecuados a la situación y a las perspectivas económicas. Pero a pesar de ello, concluía el "Herald", la reunión de París habrá sido oportuna y útil, en el sentido de que representó un paso hacia una mayor cooperación. Esta, esencial, "sólo puede recuperarse lentamente, sobre las cenizas de pasados errores".

* * *

Al cabo de poco se supo de los partidos representados en el gobierno alemán habían superado las diferencias que les enfrentaban a propósito de la reducción de impuestos, según vimos más arriba.

El acuerdo alcanzado representa un recorte equivalente a 44.000 millones de marcos (24.000 millones de dólares), que tendrá plenos efectos en 1.990. La medida supondrá una rebaja del impuesto sobre los beneficios de las sociedades ("corporate tax on retained earnings"), que pasará del 56% al 50%; una disminución del impuesto de renta de los mayores perceptores (del 56% al 53%), y una reducción del mismo impuesto para las categorías más bajas (del 21% al 19%). Unos 8.000 millones de la rebaja podrían ser aplicados en 1.988.

El primer comentario del "Herald" ante las citadas noticias se refirió a la probabilidad de que esta situación incrementemente las presiones en el Congreso con vistas a poner en marcha una legislación comercial más proteccionista. Por lo demás, se ha visto una vez más frustrada la esperanza de que un dólar más bajo dé lugar de una vez a la recuperación de las ventas de EE.UU. al exterior. Por el momento, lo único claro que ha conseguido el dólar más barato ha sido un incremento de los precios de la importación norteamericana, ensanchando el déficit comercial.

* * *

Los comentarios ya más reposados y detenidos de fechas más recientes han profundizado en el análisis de las grandes cuestiones objeto de debate.

¿Se manifestarán en algo concreto y sólido los acuerdos del grupo de los Cinco -o de los Seis, o de los Siete- alcanzados en París los días 21 y 22 de febrero?, se pregunta Samuel Brittan en el "Financial Times".

A primera vista se produce una paradoja en este terreno, dice Brittan. Casi todos los analistas más acreditados piensan que el dólar está por debajo de su capacidad de compra internacional, pero por encima de la cotización que se requeriría para situar la balanza corriente de Estados Unidos en una vía de mejora que le permitiera ir superando el déficit actual. Así, desde el punto de vista de la capacidad de compra el dólar debería subir, pero nadie piensa, ni desea, que esto vaya a ocurrir, so pena de llevar el déficit a niveles catastróficos.

Goldman Sachs cree que el dólar puede bajar aún un 10%. El profesor Martin Feldstein (en un trabajo publicado en "The Wall Street Journal" que resumiremos más adelante) se pronuncia por una reducción adicional del 20%. ¿Por qué? pregunta Brittan. Porque como consecuencia de una sucesiva acumulación de déficit, la deuda exterior de Estados Unidos puede ascender, al final de esta década, a una cifra que se situaría entre 600 y 900.000 millones de dólares, según estimaciones hechas por el profesor Allan Meltzer para el Banking Committee del Senado.

Si esto es así, el servicio de esta deuda requerirá un excedente comercial de 50 a 70.000 millones de dólares anuales, cifra que debe compararse con el déficit actual de 170.000 millones, también anuales; de lo que se deduce que si la deuda exterior de Estados Unidos ha de dejar de crecer en la próxima década se ha de producir un cambio de signo de la balanza de más de 200.000 millones por año. ¿Cómo puede conseguirse esto si no es con un dólar muy devaluado?.

Por lo demás, Brittan subraya la necesidad de que, por más conveniente y gigantesco que sea, el reajuste se produz-

ca lentamente, si no se quiere correr el peligro de subvertir las corrientes comerciales y la economía mundial. En efecto, si se pretendiera -caso de que fuera posible- pasar en unos pocos años de un déficit de 150.000 millones a un superávit de 60 o 70.000 millones, que es el que hace falta, insistimos, para detener el crecimiento de la deuda americana, esto equivaldría nada menos que a duplicar la exportación presente de Estados Unidos y a reducir a la mitad sus actuales importaciones, de lo que podría resultar la ruina de no pocos países.

* * *

Martin Feldstein, antes citado, antiguo presidente del Consejo de Asesores Económicos de Reagan, se muestra tajante en su juicio sobre la necesidad de que el dólar prosiga su curso descendente, "si se quieren equilibrar exportaciones e importaciones y reducir la dependencia de las aportaciones de capitales extranjeros". Su previsión es que la caída llegará hasta situarse en una posición en que el dólar valga 120 yens o 1'50 DM. Con estos cambios se alcanzaría una posición de equilibrio comercial, con lo que necesitaría aún Estados Unidos 60.000 millones anuales de capital extranjero para financiar los intereses y los dividendos de su deuda exterior. Y si los inversores extranjeros se resistieran a proporcionar ese crédito adicional, el dólar debería bajar aún más.

Por lo demás, Feldstein emite otros dos juicios importantes:

- a) Es un error creer que un crecimiento superior fuera de Estados Unidos pueda sustituir a la baja del dólar. "Incluso en el supuesto de que se duplicara la tasa de crecimiento de todo el mundo industrial este año y el siguiente no se conseguiría una reducción del déficit comercial americano de más del 20%".
- b) Contrariamente a lo que parece que piensan las autoridades americanas, es falso que los cambios puedan ser controlados a través de intervenciones del mercado. En los dos últimos meses se ha presenciado la utilización de más de 25.000 millones de dólares por parte de Alemania Federal, Francia y Japón para corregir las presiones sobre sus monedas. Todo fue inútil.

La intervención masiva en el mercado de cambios, asegura Feldstein, sólo produciría la pérdida de dinero en manos de los especuladores, los cuales, estos sí, están convencidos de que el dólar seguirá bajando. La única política económica que podría frenar la caída del dólar sería una contracción monetaria y la subida de los tipos de interés en Estados Unidos. Pero esta sería una mala medicina para una economía que se encuentra en su quinto año de expansión, que nota ya los efectos debilitadores de una reducción de la inversión consecuencia de la reforma fiscal del año pasado, y que presencia un menor crecimiento del consumo y una disminución del gasto público.

En vez de flirtear con posibles intervenciones y con eventuales contracciones monetarias, sería mejor para Estados Unidos y para el mundo -concluye diciendo Feldstein- que se aceptara de una vez el carácter inevitable de la baja continuada del dólar y que se informara a los mercados fi-

nancieros de lo que haya de ser un tipo de cambio del dólar realmente sostenido y durable. Sólo entonces podrán las empresas hacer planes sobre bases seguras.

* * *

El presidente Reagan se propuso básicamente reforzar las fuerzas armadas de Estados Unidos y reducir los impuestos. Bien, esto ya está hecho, y ahora sólo se trata de hacer frente a las consecuencias económicas de todo ello, sobre todo en el plano internacional. Así empieza, más o menos, un comentario de Michael Prowse en el "Financial Times".

La opinión según la cual el dólar ya ha bajado bastante está basada en argumentos que contemplan la capacidad de compra de las diferentes monedas. Pero esto no es suficiente -como hemos visto antes- por lo que los acuerdos de París para estabilizar el dólar pueden haber sido prematuros. Esta es también la opinión de Prowse, que elabora su discurso en términos esclarecedores.

¿Qué se puede decir del resto de lo decidido en París sobre la creación de mecanismos permanentes que faciliten la cooperación económica?. La idea es que personas cualificadas verifiquen regularmente si la evolución de variables tales como el crecimiento, la inflación, la balanza corriente o el déficit presupuestario en las diferentes economías se corresponde con lo definido en común sobre objetivos a medio plazo.

Los críticos, sin embargo, se preguntan si el examen de indicadores es la mejor manera de promover la cooperación.

El peligro es claro: en un momento dado, unos indicadores señalarán que la política es demasiado restrictiva y otros que es demasiado expansiva, con lo que cada uno podrá defender lo que mejor le convenga. "Si la cooperación económica ha de producir algo realmente eficaz los países tienen que obligarse más".

La mejor manera de alcanzar tal cooperación sería a través del establecimiento de "áreas" o "zonas" dentro de las cuales cada moneda pudiera moverse. La idea es que si los países se obligaran públicamente a respetar tales zonas, se verían forzados a adoptar las medidas de orden interno que fueren necesarias para respetar los compromisos adquiridos.

La debilidad del sistema actual de flotación reside en que crea la ilusión de que los países no tienen obligaciones de orden internacional. En realidad, los cambios flotantes fueron contemplados como destinados a "insularizar" a los países de las políticas de sus vecinos de forma que pudieran proseguir su propio curso con independencia de los demás. El establecimiento de "áreas" o "zonas", por el contrario, pondría el acento en la interdependencia internacional.

Esta posición entiende, en definitiva, que si los acuerdos sobre cambios tuvieran la misma fuerza que otros pactos, podrían ejercer una auténtica disciplina en el mercado. En este caso, un presidente de los Estados Unidos, v.g., podría ser firmemente advertido por sus subordinados de que si bien su plan de reducir a la mitad el impuesto sobre la renta era formidable, no podría llevarlo a cabo porque violaría un tratado internacional.

Las "áreas" o "zonas", sin embargo, han sido criticadas haciendo notar que suponen poner el carro delante de los

bueyes. Los tipos de cambio, se alega, no son más que el resultado de otras magnitudes y realidades económicas más fundamentales, como pueden ser el ahorro, la inversión, la hacienda pública. No tendría así sentido que Japón y EE.UU., por ejemplo, se pusieran de acuerdo sobre el establecimiento de una ajardinada zona de posibles movimientos del yen y del dólar si antes no han tomado la firme decisión de ahorrar menos y de ahorrar más, respectivamente. Y si han tomado tal decisión, no se vé que necesidad hay de concretar una "zona".

Sea como fuere, concluye Prowse, la ilusión de autonomía que supuestamente proporciona, o se creía que iba a proporcionar, el sistema de cambios flotantes, ha contribuido a que el dólar se saliera de su curso más ostensiblemente que en el sistema de cambios fijos de Bretton Woods. La cuestión, después de la reunión de París, es saber si los ministros de finanzas están dispuesto a hacer reformas radicales y, a continuación, a limitar todo lo que haga falta la libertad de los gobiernos de cada país.

* * *

El aprecio de Michel Prowse por un eventual sistema de "áreas" o "zonas-objetivo" no es compartido por L.H. Clark, editor de la información económica de "The Wall Street Journal", que publica en este periódico un trabajo titulado "Porqué los tipos de cambio flotantes han de mantenerse a flote", que resume su posición.

Recuerda Clark a este respecto cómo colapsó, en 1.973, el sistema de cambios fijos, y como surgió en su lugar, casi

espontáneamente, "por accidente", el sistema de cambios flotantes. Algunos economistas lo habían defendido desde hacía años, pero la verdad es que cuando llegó no iba acompañado de norma alguna, ni de principios, ni de planes de coordinación. "Simplemente llegó".

Es cierto que nadie se ha sentido enteramente satisfecho con el sistema desde entonces. Los tipos de cambio han sido muy volátiles y los hombres de negocio se han visto obligados con frecuencia a buscar protección contra alteraciones inesperadas del valor de las monedas. Un estudio reciente ("Brookings Papers on Economic Activity" -1.985- National Bureau of Economic Research) de M. Obstfeld, de Columbia, ha puesto de relieve los defectos del sistema.

Ahora bien, ¿serían mejores los cambios fijos o semi-fijos?. Obstfeld lo duda. Los cambios fijos no fluctuarían tanto como los cambios flotantes, dice, pero el sistema exigiría los contactos frecuentes de los diferentes países para reajustar los cambios que se hubieran salido del orden. Ya los reunidos en Bretton Woods en 1.944 admitieron la necesidad de reajustes ocasionales y tomaron las previsiones oportunas al efecto; y el hecho de que los países se resistieran a los reajustes explica en parte por qué tuvo que abandonarse el sistema.

Un sistema de cambios fijos, subraya M. Obstfeld, no evitaría que los bancos centrales inundaran el mundo con liquidez, salvo en el caso de que el sistema estuviera ligado a una mercancía como el oro. Bajo un patrón dólar ("dollar standard") los movimientos especulativos de capital podrían llevar a una explosión mundial de la oferta monetaria, como ocurrió en 1.971-73. Por otro lado, un patrón oro aplicado

correctamente podría proporcionar estabilidad a largo plazo, pero a corto plazo tal estabilidad podría ser alterada por hechos tales como un aumento, o un descenso, de la producción de oro de Africa del Sur.

Sea como fuere, por lo demás, nada da a entender que el mundo vuelva a la rigidez del oro. Ni los bancos centrales ni los gobiernos querrían someter su política monetaria a los resultados del recuento de los lingotes de que dispusieran.

"Si un buen sistema de cambios es aquel que ha de obligar a las respectivas autoridades nacionales a adoptar políticas responsables y coordinadas, el presente sistema es malo", dice M. Obstfeld, citado por L.H. Clark. "Pero lo difícil es encontrar un sistema que funcione mejor, si se le juzga con este mismo criterio".

* * *