

### La inflación latente.

Por más que se multipliquen las reuniones internacionales cada país permanece como emparedado en su propia realidad, sin apenas aprovecharse de la de los otros, afirma Paul Fabra en un extenso artículo de "Le Monde". La reciente crisis de los tipos de cambio, de la que todavía no hemos salido, constituye una ilustración particularmente adecuada de aquella afirmación. Durante el desarrollo de esta crisis se ha visto a franceses y alemanes prestando oídos sordos a argumentos crecientemente subjetivos, hasta el punto de que al término del onceavo reajuste de las paridades en el marco del SME este aparece por primera vez no solo no robustecido sino, al contrario, en algunos aspectos más vacío de contenido, víctima de la falta de cooperación franco-alemana.

Con los americanos la falta de entendimiento es aún mayor, y así vemos como el Secretario del Tesoro de Reagan ha vuelto a las detestables actitudes de sus predecesores de la época de Carter, los cuales, en 1.977 y 1.978, no se privaban de desear públicamente la baja del dólar que estimulara la economía americana, jugando así con la moneda más importante del mundo como si fuere algo trivial.

¿Qué diálogo puede hoy existir entre los dirigentes de Washington, por una parte, únicamente preocupados por reducir un déficit comercial que refleja el fracaso de su política y, por otra, unos europeos que después de haber celebrado la caída del dólar llegan a experimentar sus perniciosos efectos?.

En este contexto, nada sería más peligroso que minimizar las consecuencias probables de las intervenciones masivas

que tienen lugar en los mercados de cambios para contener de alguna forma la caída del dólar. Según estimaciones oficiales, el Bundesbank compró, durante la crisis que sacudió recientemente al SME, unos 8,6 mil millones de dólares, y las intervenciones han continuado después, aunque a menor ritmo. Según señalan los alemanes, la emisión de los marcos necesarios para la compra de esos dólares no deseados representa el 3% de la masa monetaria de Alemania; y teniendo en cuenta que los dólares así adquiridos han sido inmediatamente colocados por el Bundesbank en bonos del Tesoro americano, y que esta compleja operación se multiplica por el número de países que, en mayor o menor escala, actúan de forma parecida, uno se da cuenta de la suma de elementos que está en juego y de los peligros potenciales de todo ello...

Mientras tanto, ¿qué pueden hacer los alemanes -y los otros- por neutralizar los efectos inflacionistas de los 17.000 millones de marcos utilizados en la compra de aquellos dólares?. El método más fácil y más eficaz consistiría en reabsorber por parte del Bundesbank una parte de la liquidez a través de la venta de títulos de la banca y otras instituciones financieras, pero tal operación es casi prohibitiva pues tendría como probable efecto la elevación de los tipos de interés alemanes o, como mínimo, no permitiría su descenso.

¿De dónde viene, en definitiva, la causa profunda del mal?. He ahí una hipótesis: Deseosos de estimular una economía en fase descendente, las autoridades monetarias americanas han bajado muy probablemente los tipos de interés en Estados Unidos a un nivel demasiado bajo en relación con las condiciones generales del mercado financiero. Para proceder a esta operación de baja forzada el sistema de la Reserva

Federal ha emitido una gran cantidad de dólares, y la abundante oferta de estos ha provocado su descenso en los mercados de cambios.

Consecuencia de todo ello ha sido la fuerte presión sobre los grandes países con excedentes, Alemania y Japón, para que bajaran sus propios tipos de interés. Los americanos, desde luego, han obtenido lo que deseaban, pero a costa de crear las condiciones para una nueva y corta, pero sin duda violenta, llamada inflacionista en el mundo.

La probabilidad de que esta se produzca efectivamente depende de unos cuantos factores. Las posibilidades de que la OPEP mantenga los precios del petróleo con la continuación de la baja del dólar, precisamente porque las intervenciones a que tal baja daría lugar crearían la inflación adecuada y sin la cual los compradores de petróleo agotarían sus disponibilidades.

\* \* \*