

**El dólar debe bajar aún más.**

La opinión según la cual la caída del dólar debe proseguir si se quiere encontrar una solución a los enormes déficits americanos ha sido recogida ya anteriormente, de la pluma de algún distinguido comentarista, en estas páginas. Hoy volvemos sobre este importante tema de la mano del profesor Rudiger Dornbush, del MIT, que acaba de publicar en el "Herald Tribune" la colaboración que resumimos seguidamente.

Cualquier acuerdo o decisión de detener la baja del dólar sería un enorme disparate. La caída del dólar empezó hace dos años, en que llegó a estar absurdamente sobrevaluado. Ahora, después de haber bajado un 50%, ha vuelto a la cotización de 1.980. Pero la industria americana sigue en crisis, y la recuperación y posterior expansión de la misma exigirán una reducción de los costes. Nadie ha pensado seriamente en disminuir los salarios, y sólo los locos confían en el proteccionismo. Así, la única solución posible es la posterior caída del dólar.

La confrontación con las empresas americanas se ha hecho ya mucho más dura, recientemente, para Japón y para Alemania. Otra dosis de la misma medicina proporcionaría a Estados Unidos una ventaja suficiente para invertir el sentido del comercio exterior y, sobre todo, para reducir el déficit presupuestario sin correr el riesgo de una recesión profunda. Para reducir este déficit deben elevarse los impuestos, lo cual reducirá las rentas disponibles, lo cual, a su vez, podría dar lugar a una recesión. La única vía para que esto no ocurra es el incremento de la exportación y la reducción

de la importación. De esta forma se aseguraría el crecimiento, y la única reducción del nivel de vida sería el resultado de los impuestos más altos, no de una recesión innecesaria.

Ahora bien: ¿pueden los Estados Unidos permitirse una posterior caída del dólar?. ¿Cuál será el resultado de ello para Europa y para Japón?.

Una baja del dólar más allá de los niveles actuales puede reavivar la inflación. Esta ha sido combatida con éxito últimamente aunque a un coste considerable en forma de desempleo. Nadie quiere volver a los dos dígitos de inflación, y no se ha de volver. La baja del dólar no ha de suponer un riesgo en este sentido. Los precios de la importación subirían y esto podría afectar de alguna manera a los salarios, pero no de una forma alarmante, debido a la pasividad ("no militancy") de los sindicatos. Los sindicatos, en efecto, están debilitados, y la industria sigue inánime como consecuencia de la devastación provocada por la sobrevaloración del dólar. Y aún, en el peor de los casos, la inflación, de producirse, restauraría la posibilidad de que se produjera una reducción del déficit sin recesión.

¿Japón? ¿Europa?. El paro es ya del 12% en el continente, y la mayor parte del modesto crecimiento de los últimos años ha sido debido a la exportación, que se ha beneficiado del expansivo presupuesto americano y del sobrevalorado dólar. Europa, así, está destinada a recibir un susto ("Europe is in for a shock"), que resultará agravado por el estado osificado de sus mercados laborales, que dejan poco margen para reajustes. Al final Europa pagará el precio de sus obcedadas políticas macroeconómicas de los últimos años: fuertes res-

tricciones fiscales y tipos de interés excesivamente elevados.

Lo mismo podría decirse para Japón. La infraestructura inversora sigue siendo primitiva, para un país industrial de primera línea. Por otra parte, ya sería hora de que se redujera la elevada propensión al ahorro de los japoneses y de que éstos empezaran a disfrutar del alto nivel de vida a que por su duro trabajo durante generaciones tienen derecho.

\* \* \*

El siguiente editorial de "The Washington Post" recoge ya "oficiosamente" el punto de vista según el cual la superación del problema de los déficit americanos debe realizarse principalmente a través de una alteración sustancial de los tipos de cambio, y más concretamente de una posterior caída del dólar.

Los grandes desequilibrios entre Norteamérica y Japón -o con otros países- no seán reparados ni con medidas proteccionistas ni con litigios. El remedio está en los tipos de cambio, dice el "Post". Por lo que lo más probable es que el yen siga para arriba y el dólar para abajo.

Los gobiernos ya no controlan los tipos de cambio. Hablan como si lo hicieran, pero se trata de un desfase cultural. Los acontecimientos de la semana pasada lo demuestran. En febrero, los grandes países industriales convinieron mantener los cambios más o menos en el nivel en que se encontraban en aquel momento, y así, cuando el dólar cayó por debajo de los 150 yens, dichos gobiernos intervinieron vendiendo

yens y comprando dólares, para mantener la estabilidad acordada. Fue una intervención masiva, cuidadosamente coordinada, de las principales potencias comerciales, y consiguieron ralentizar la caída, pero al término de la semana un dólar valía 147 yens, o menos.

Los japoneses se quejan de la revaluación del yen, por el daño que esto produce en sus exportaciones. Pero, ¿qué esperaban que sucediera?. Es la economía clásica. Cuando un país vende mucho más al extranjero de lo que compra, su moneda se hace escasa y su precio aumenta. Un país puede mantener esta situación algún tiempo dejando prestado a sus clientes, como Japón ha hecho en gran escala con América. Pero a la larga, a medida que las deudas se acumulan, unos y otros se ponen nerviosos y vienen los enfrentamientos.

Si el gobierno japonés quiere proteger su economía interna de los efectos de las alteraciones de los tipos de cambio puede hacer varias cosas. Puede reducir los impuestos, o bajar los tipos de interés, y estimular la inversión. En vez de esto se ha complicado la vida con el establecimiento de un nuevo impuesto al consumo, justo lo que no debía haber hecho.

Hasta que los gobiernos no alineen sus políticas económicas internas con sus posiciones externas, la labor de equilibrar las cuentas exteriores estará en manos de los tipos de cambio. Es un mecanismo rudo, errático y a veces destructivo, pero a la larga terriblemente efectivo.

\* \* \*

En un amplio análisis que aparece en el "Financial Times" bajo el título "No declaren la guerra a Japón", Samuel Brittan subraya la relatividad de las incidencias comerciales, que no deberían hacer olvidar los temas realmente importantes. Aquellas son, dice, como los corchos que se mueven de aquí para allá en la superficie del mar y que reflejan las corrientes de fondo; pero no las provocan.

Los auténticos problemas son otros, y esos son los que deberían ser atacados decididamente. A juicio de Brittan, el objetivo esencial ha de ser la reducción del consumo americano y el correspondiente aumento del ahorro. Sin esto todo lo demás resultará inútil. Brittan, por consiguiente, no tiene la confianza de otros en los efectos de la depreciación del dólar y del correspondiente aumento del valor de las otras monedas, principalmente del yen.

"Cualquier intento de conseguir el reajuste sin hacer frente a la restauración de los equilibrios está condenado al fracaso. Como ya ha señalado el GATT, ni la depreciación posterior del dólar ni el establecimiento de barreras protectoras producirán notables resultados si no se incrementa el ahorro. Sin esto, el principal efecto de aquellas medidas será el aumento del consumo de productos que pudieran haber ido a la exportación. Además, si no se actúa correctamente, la inflación en Estados Unidos, que puede ser del 4 o 4,5% a últimos de año, resultará estimulada".

\* \* \*