

2. Comentario editorial de "Le Monde".

"Le Monde" se expresaba con malhumor, en un editorial, después del acuerdo sobre el presupuesto USA. "Triste consuelo. Uno pensaría que en Europa, tanto los gobiernos como las opiniones públicas, están mejor preparadas para dirigir los problemas económicos y financieros. Nadie cree aquí que una moneda que se está fundiendo sea el mejor medio para absorber el déficit exterior, y nadie aceptaría que después de cuatro semanas de negociaciones iniciadas después de un colapso de la bolsa el poder ejecutivo y el gobierno presentarán un acuerdo que deja en blanco algunas de sus partes más importantes. En efecto, nadie parece saber cómo se recaudarán los 9 m.m. de dólares previstos para este año y los 14 m.m. del próximo ejercicio".

\* \* \*

3. Martin Feldstein: "El juego de manos presupuestario y el sostenimiento del dólar".

Martin Feldstein, en un artículo titulado "Budged card tricks and dollar levitation", publicado en "The Wall Street Journal" del día 2 de diciembre, escribe:

"Si bien los líderes políticos de todo el mundo se apresuraron a elogiar el reciente acuerdo sobre el presupuesto, los inversores financieros, muy sensatamente, se han mostrado más escépticos. A medida que vayan conociendo más a fondo de qué se trata y a dónde todo ello puede llevar su reacción irá siendo aún más negativa.

Contrariamente a la pretensión de que se recortarán 30 mil millones del déficit, lo más probable es que el mercado de capitales no se sienta aliviado en más de la mitad de esa cifra. Peor aún, el acuerdo sobre el presupuesto será un pretexto para que los gobiernos extranjeros insistan al de los Estados Unidos para que se celebre otra reunión del Grupo de los Siete para estabilizar el dólar subiendo los tipos de interés norteamericanos, con lo cual se obstaculizaría la recuperación presente y se hundiría más aún el mercado de acciones.

El paquete presupuestario que se ha conseguido, si llega a convertirse en ley, disminuirá la presión de los mercados financieros americanos mucho menos de lo que lo habría hecho la reducción automática de 23 m.m. prevista en la Gramm-Rudman-Hollings. En este caso, el mercado de capitales hubiera dispuesto de 23 m.m. más para financiar la inversión en fábricas, en equipos y en viviendas. O, alternativamente, se hubiera reducido la necesidad de traer fondos del exterior por esa suma.

En contraste, los 30 m.m. recogidos en el acuerdo suponen tanto ahorro falso o ficticio ("phony savings") que los americanos podrán sentirse satisfechos si la suma en que queda reducido lo que se deja de pedir al mercado de capitales alcanza los 15 m.m. Para los principiantes diremos que los 30 m.m. acordados deben disminuirse en 5 m.m. que supone la venta de préstamos del gobierno para la electrificación rural, que equivalen a la venta de 5 m.m. de bonos del Estado. Eliminense también 1,5 m.m. procedentes de las mejores que han de introducirse en el sistema de recaudación del Internal Revenue Service, así como 1,2 m.m. consecuencia de la reducción de intereses de la deuda na-

cional. Todo junto lleva los 30 m.m. por debajo de la Gramm-Rudman.

Pero el punto esencial que parece haber escapado a los negociadores del acuerdo es que la mayor parte de los 9 m.m. de impuestos nuevos que se proponen sustituirán simplemente deuda del gobierno por deuda de las empresas y de los particulares, con lo que no se producirá alivio alguno del mercado de capitales. Aunque una parte del incremento de impuestos en principio propuesto (como la "excise tax" sobre los servicios telefónicos) reduciría el consumo privado y, por consiguiente, haría que disminuyera la presión sobre el mercado de capitales, otras modificaciones impositivas dejarían invariable el gasto privado y llevarían a los contribuyentes a pedir prestado por las sumas resultantes de la nueva carga fiscal. (...).

Pero a pesar de la ausencia de progreso real en la reducción del déficit norteamericano, los gobiernos extranjeros han estado y están presionando a los Estados Unidos para que, "una vez resuelto el problema del déficit", se celebre una nueva reunión del Grupo de los Siete. Es fácil adivinar por qué. La caída del dólar en más del 12% este año ha aumentado apreciablemente la competitividad de Estados Unidos y disminuido la de los productos europeos y japoneses. La estabilización del dólar, así, supondría la defensa de la posición exportadora de estos.

Cualquier intento de estabilizar el dólar a su nivel actual sería una equivocación, por dos motivos. Primero, porque enfrentaría la política del gobierno con las fuerzas ineluctables del mercado. El dólar debe bajar más porque los inversores de todo el mundo no están ya dispuestos

a financiar el déficit comercial. Aunque las exportaciones norteamericanas han subido notablemente en el último año y el déficit comercial se está reduciendo, el alcanzar realmente el equilibrio ha de exigir que el dólar baje como mínimo otro 10%. Por otra parte, el mantenimiento de ese equilibrio en una fase en la que los precios norteamericanos suben alrededor del 3% más deprisa que los de Alemania y Japón exigirá una caída adicional del dólar del 15% a lo largo de los próximos cinco años. Por consiguiente, no tienen sentido esos comunicados sensibleros en los que se proclama la estabilidad cambiaria cuando el dólar se dirige irremisiblemente a los 100 yens y a los 1,20 DM.

Segundo. Además de ser fútil, otra campaña parecida a la que se hizo durante la vigencia del acuerdo del Louvre para estabilizar el dólar exigiría que los Estados Unidos corrieran el riesgo de una profunda recesión o de una caída de la bolsa al elevar los tipos de interés. El sostenimiento del dólar por arte de encantamiento o mediante una intervención esterilizada ya no es posible. Durante un cierto tiempo, a principios de año, todavía pudo contenerse la caída del dólar a través de vagas declaraciones sobre acuerdos monetarios y de amenazas de controles de uno u otro tipo. Cuando esto fracasó los bancos centrales iniciaron las presentes intervenciones masivas que, momentáneamente, asustaron a los especuladores y a los inversores.

Pero pronto quedó claro que la única manera de evitar que el dólar cayera era la elevación de los tipos de interés en relación con los de los otros países. (Este incremento de los tipos norteamericanos y el temor de que el FED los seguiría subiendo cada vez que el dólar fuera atacado ju-

garon, por cierto, un papel crucial en el desencadenamiento del "crash" bursátil). Ahora bien, es evidente que los Estados Unidos no pueden elevar ahora los tipos de interés para sostener la cotización del dólar. Esto sería un grave error. Por esto, los europeos y los japoneses han de aceptar la continuada baja del dólar, y tomar por su cuenta las medidas que hagan falta para estimular sus economías respectivas, en adelante tal vez mermadas de una sensible proporción de sus exportaciones.

Desgraciadamente, nosotros, los norteamericanos, tendremos que esperar hasta después de las elecciones de 1.988 para dar comienzo a la inmensa tarea de enfrentarnos con los déficit masivos que ennublecen nuestro largo futuro".

\* \* \*

4. Rogert C. Altman: "El héroe de Reagan habría atacado la crisis de frente".

Las perspectivas económicas se han convertido en una cuestión de confianza. Infortunadamente, el paquete presupuestario denota debilidad y proporcionará poca seguridad. El presidente Reagan debe hacer más.

Ningún político moderno se enfrentó más eficazmente con las crisis de confianza que el confesado héroe político de Reagan, el presidente Franklin Delano Roosevelt. En vez del persistente silencio y de la pasividad que le ha caracterizado desde el inicio de la crisis financiera, Rea-