

VOLKER: LOS CAMBIOS DEBEN ESTABILIZARSE

"Una mayor depreciación del dólar sólo serviría para alimentar la ilusión de que los Estados Unidos pueden hacer frente a su déficit comercial a través de una manipulación monetaria". Así se expresó hace pocos días Paul Volcker en la cena con que se celebró el primer centenario del Financial Times.

Lo que la economía necesita ahora, a juicio de Volcker, es la estabilidad de los mercados de cambio. A este respecto hizo un llamamiento para que se dé a las advertencias implícitas en la crisis de Octubre una respuesta que vaya más allá del análisis de los mecanismos del mercado.

Un más claro reconocimiento de la deseabilidad de unos tipos de cambio más estables, así como de la necesidad de unos precios internos también estables, podría servir para evitar los grandes desequilibrios que dominan la escena económica internacional. / "Hemos estado demasiado tiempo corriendo un riesgo enorme sin / adoptar actitudes decisivas para hacer frente a tales desequilibrios".

Volcker insistió en su punto de vista según el cual otra / caída del dólar podría amenazar las perspectivas de crecimiento en Europa, y también hacer que los Estados Unidos eludieran la adopción de las medidas necesarias para reducir el gasto excesivo y para que las empresas invirtieran eficazmente.

"Sé que algunos propugnan una mayor depreciación del dólar, para forzar a los empresarios a variar sus esquemas sobre importaciones y exportaciones. Ahora bien, creo que tal proceso sería muy peligroso. Sería contraproducente, en efecto, por los riesgos inflacionistas que comporta tal devaluación en una economía

norteamericana que se halla en una situación próxima al pleno empleo y que experimenta ya tensiones en cuanto a su capacidad en los sectores más competitivos internacionalmente".

Sea como fuere, Volcker no pudo olvidar que en los próximos años seguirán registrándose déficits muy sustanciales. "La financiación de éstos, en último término, deberá seguir reposando en la confianza de que somos serios cuando decimos que queremos reducir el consumo interno, que nos proponemos disminuir el déficit fiscal, etc.". El problema, si acaso, es el contexto electoral en el que nos encontramos, y es preocupante que ni siquiera los candidatos se atrevan a plantear de frente el problema de la reducción de los gastos y del aumento de los impuestos, razón / por la cual no se crea la base política que habría de permitir una acción decidida inmediatamente después de la llegada del nuevo presidente.

Sin embargo, parece como si se hubieran iniciado ya algunos de los reajustes indispensables. Así, uno diría que se observan síntomas de que ha empezado la corrección en materia de consumo, si bien ésto puede que sea solo un efecto de la crisis de la bolsa...

\* \* \*

UNA CALMA ENGAÑOSA

*Con este título publica el Financial Times el siguiente editorial.*

¿Ha entrado la economía mundial en el ojo del huracán?. O, por el contrario, ¿remite la tormenta?. Esta es la cuestión que se plantea todo el mundo con ocasión de la calma que se observa en la mayoría de los mercados financieros desde comienzos de -- 1988.

Los últimos meses de 1987 vieron revuelos extraordinarios, con unas enormes caídas de las cotizaciones de las acciones, que fueron seguidas de unas ligeras recuperaciones más o menos generalizadas que llevaron al inmovilismo relativo presente.

Los mercados de cambios, a su vez, iniciaron su reajuste a continuación de los mercados de valores, y después de un espectacular aumento del yen y del DM se produjo la reacción del dólar hasta unos niveles que parecen estabilizados.

Esta estabilidad de ambos mercados refleja la ausencia de posiciones firmes (of strong views), que da lugar a una reducción notable de la actividad, la razón obvia de este estado de cosas es la persistente incertidumbre a propósito de lo que vaya a suceder, y el temor del gato escaldado ante posibles y repetidos riesgos.

¿Que es lo que esperan unos y otros? El crash de las bolsas reflejó en parte el hecho de que el ajuste de la balanza de pagos no se estaba logrando con los tipos de cambio de entonces, - complicando las cosas la circunstancia de una falta de acuerdo / entre los principales autores. Ahora, por el contrario, parece /

haber cierta predisposición en creer en la posibilidad del reajuste.

Bastantes cosas han cambiado desde Octubre para que las cosas hayan evolucionado en tan sentido, pero se está lejos de haber alcanzado una posición de seguridad. El dólar cayó después / de la crisis, pero se ha recuperado en parte, posteriormente. Por otro lado, no está claro el efecto del crash en la reducción del consumo americano. En el lado positivo deben situarse las dos últimas cifras de los déficit comerciales de Estados Unidos...

"Como podrían haber dicho los Beatles, 'demos una oportunidad de reajuste' pero añadiendo: 'esperando que sea lento'". Lo que quieren los inversores, en efecto, es un reajuste de las cuentas exteriores de Estados Unidos lo suficientemente rápido para que elimine las preocupaciones sobre la obtención de recursos exteriores a tipos de cambio y de interés estables, pero también / lo suficientemente lento para que se minimice el impacto recesionista sobre el resto del mundo. Es demasiado pronto para estar / seguros de que las cosas van a ser así. Incluso se podría decir que es improbable que las cosas sucedan de este modo, pues ello supondría que todo, en todas partes, se hace correctamente. Una recesión, un rebrote inflacionista, una serie mala de cifras mensuales de comercio exterior en Estados Unidos bastarían para torpedear toda posibilidad de un reajuste pacífico.

No estamos, pues, ante la calma que es fruto de la confianza. Es el agotamiento nervioso. Los inversores y los agentes se sienten simplemente inquietos, desconfiados, después de los sucesos de 1987. Es posible que prefieran esa tranquilidad, si bien no pocos podrían desear un incremento de la actividad. Lo más probable es que nos encontremos en el ojo del huracán.