

LA ARBITRARIEDAD DEL MERCADO

El artículo que sigue fué publicado en The Wall Street Journal de fecha 25/26 de Noviembre. Su autor es Herbert Stein, antiguo presidente del Consejo de Asesores Económicos de los presidentes Nixon y Ford.

Parece un chiste. En Septiembre de 1987 el Mercado creyó que los valores del índice Dow Jones valían 2.700. En Octubre, en cambio, pensó que sólo valían 2.000. El 18 de Mayo último / el Mercado estimó que el valor de las acciones de RJR Nabisco era de 44,50 dólares cada una. Ayer, el mismo mercado pagó / 85,87 dólares por ellas. Con estos precedentes y con estas valoraciones, el Mercado nos dice ahora qué calamidades vamos a sufrir si el déficit presupuestario para el año fiscal que empieza dentro de 10 meses es de 139 mil millones de dólares, e incluso nos indica qué es lo que se debe hacer, justo ahora, para evitarlo.

¡Qué ironía! Bush acaba de basar su campaña para las elecciones a la Presidencia en el hecho de que la economía se encuentra en una situación espléndida como resultado de la política de Reagan que él piensa continuar. Con esta base, ha conseguido una gran victoria. Pues bien, es precisamente ahora cuando el Mercado le dice que las cosas son un desastre y que urge arreglarlas. Es más: el mismo Bush procura tranquilizar al Mercado diciéndole que, en efecto, la economía es un problema capital y que se ocupará de él en cuanto tome posesión de su cargo de Presidente del / país.

El papel del Mercado como asesor económico no ha sido brillante. En 1931 y 1932 el Mercado le dijo al presidente Hoover que si no equilibraba el presupuesto se produciría una huída de oro hacia el extranjero, subirían los tipos de interés y la Depresión empeo-

raría. Por ésto propuso y consiguió un incremento de los impuestos, que constituyó una de las medidas más trágicas de la historia económica de este país.

En 1960, el Mercado les dijo al presidente Eisenhower y al -- presidente del Consejo de la Reserva Federal, William McChesney Mar tin, que si los Estados Unidos no hacían una política monetaria y fiscal restrictivas el dólar correría peligro. Tal política condujo a una recesión y a la elección de John Kennedy.

En 1971, el Mercado le indicó al presidente Nixon que necesitábamos "algún tipo de control de los precios y de los salarios" / para combatir una violenta inflación del 4,5%. El 16 de Agosto de dicho año, al día siguiente de establecer los controles de precios y de salarios, el Mercado -la bolsa- dió su aprobación subiendo 30 puntos, alza importante aquellos días.

El hecho es que el Mercado sólo nos dice lo que ha sucedido / ya en el Mercado. No nos dice por qué ha sucedido, qué es lo que / va a suceder o cómo se debe actuar. Lo que nos dice el Mercado sobre un tema dado es lo que piensan una serie de señores que se ponen los pantalones metiendo primero una pierna y después la otra, y que ganan mucho dinero hablando por teléfono. Muchos de ellos son gente brillante, pero también lo son no pocos cirujanos y entrenadores de fútbol del país cuyas opiniones no valoramos cuando se tra ta de la política económica.

Algunas de las personas que forman el mercado sí merecen aten ción por sus opiniones sobre la economía, pero son aquéllos que reconocen que la política económica no se deduce de las vacilantes / cifras que aparecen en las pantallas electrónicas. Se necesita una visión más amplia de la economía, de su historia, del análisis eco nómico. E incluso todo ésto a veces no es suficiente para obtener las respuestas adecuadas.

La nueva administración debe enfrentarse, por supuesto, a un problema económico, y una parte de este problema lo constituye el presupuesto. Pero no hay problema alguno urgente y, desde luego, no hay problema presupuestario que lo sea. Incluso se puede decir que ésta no es necesariamente la parte más importante del problema económico. La forma en que el déficit sea reducido puede ser más / importante que la reducción misma. El peligro de prestar excesiva atención al Mercado puede ser que la Administración asuma compromisos que más tarde haya de lamentar.

Si hay algún argumento detrás de la alarma del Mercado éste es que los extranjeros no seguirán aumentando indefinidamente sus activos en dólares, y que cuando dejen de confiar en Norteamérica el dólar bajará y los tipos de interés americanos subirán. Todo ésto, a su vez, producirá simultáneamente una inflación, a causa de la caída del dólar, y una recesión, como consecuencia del aumento de los tipos de interés. Según esta teoría, la caída del dólar después de las elecciones fué ya un anticipo de este proceso, y el anuncio de que éste podía acentuarse.

La palabra clave en esa teoría es "indefinidamente". Si al--
guien dice que los extranjeros no continuarán aumentando sus acti-
vos en dólares durante, digamos, 10 años más, se le puede preguntar
por qué habla de 10 y no de cinco, o de 20 años. La respuesta mostra
rá que no sabe por qué. Ahora bien, uno podría aceptar como eviden-
te en sí mismo que una cosa no puede continuar indefinidamente. De
hecho, sin embargo, la acumulación de activos en dólares por parte
de extranjeros podría seguir indefinidamente, o por lo menos mien--
tras las oportunidades de inversión en este país continúen siendo
buenas. Pero incluso en el caso de que las entradas de capital pu--
dieran no proseguirse indefinidamente, esto no significaría que es-
tamos ante una crisis. Es casi seguro que no puede proseguir inde--
finidamente el aumento del parque de automóviles mundial, pero ésto
no quita para que continúe siendo interesante la inversión en la in
dustria del ramo.

El reciente descenso del dólar no tiene por qué significar que los extranjeros no quieren invertir aquí porque prevén la persistencia indefinida de los déficit fiscal y comercial. Lo más probable / es que refleje alguna incertidumbre sobre el futuro valor del dólar mismo. Esto no debería sorprender. El curso del dólar transcurre / por una senda de incertidumbre máxima, en el sentido de que su valor se ha independizado hasta límites desconocidos de las fuerzas del mercado y se ha sometido a decisiones gubernamentales sujetas a unos criterios y orientaciones que no se han hecho públicos y que nadie sabe cuánto tiempo prevalecerán. Si el Mercado nos dice algo, lo que está expresando es que no puede sostenerse -y que provocará movimientos especulativos- una situación en la que el tipo de cambio del dólar no esté determinado ni por las fuerzas del libre mercado ni por unos compromisos sólidos de los gobiernos. En otras palabras: lo que nos dice el Mercado puede tener más que ver con el sistema monetario internacional que con el déficit presupuestario de los Estados Unidos.

Mucha gente cree que el Mercado, con su sabiduría, está dando una respuesta a la pregunta "¿tienen importancia los déficit?". Esta es una pregunta tonta. Los déficit, por supuesto, son importantes, de la misma forma en que lo son el nuevo portaaviones, las pensiones de los jubilados o la carga fiscal del contribuyente medio. La cuestión es qué es lo que importa más. Pero el Mercado no tiene respuesta para esta pregunta. El Mercado, o quienes lo integran, pueden ser capaces -aunque lo dudo- de decirte cuáles podrían ser las consecuencias para el dólar, o para la bolsa, de una reducción del déficit. Lo que no pueden decir es cuáles serían las consecuencias para la seguridad nacional de la anulación del contrato de construcción del nuevo portaaviones.

Si no eres capaz de responder a tales preguntas no puedes saber si los déficit deberían ser reducidos. Supongo que hay gente en el Mercado que diría que la reducción del déficit importa más que cualquier otra cosa. Pero propongan la elevación, de nuevo, del tipo marginal superior del impuesto sobre la renta al 50% y comprobarán inmediatamente que hay cosas más importantes que la reducción / del déficit.

El país necesita una nueva elevación, juiciosa y comprensiva, de las prioridades nacionales, pero ésto no podemos esperarlo del Mercado. Y tampoco lo podemos esperar de las reuniones interminables de los representantes de la Administración y del Congreso. Todo lo que se obtendría en esos escenarios sería el establecimiento de unos porcentajes arbitrarios que no reflejarían las necesidades del país. Éste no está en crisis. Nuestros problemas lo son a largo plazo. Tenemos tiempo para pensar, para discutir y para intentar soluciones que sirvan objetivos permanentes. No deberíamos dejar que el Mercado hablara por nosotros.