

Sobre cómo parar al dólar
("Financial Times"). edit.)

La mejora del desequilibrio exterior de Estados Unidos parece haberse detenido, y reputados pronosticadores tales como el Fondo Monetario Internacional incluso creen que el déficit volverá a deteriorarse. A pesar de ello, el dólar sube y sube.

En efecto, desde principios de año se ha elevado de 125 a 135 yens, y de 1,77 a 1,92 DM. No hay nada en las cifras del comercio exterior norteamericano que justifique tal fortaleza, y nada tampoco en los admirables resultados comerciales de Japón y de Alemania que justifique la debilidad de sus respectivas monedas.

La explicación común de los movimientos de una moneda a corto plazo apunta a los diferenciales de los tipos de interés. No obstante, en relación con el DM, el diferencial en favor del dólar en Euromoney a tres meses es más pequeño que a principio de año, habiendo bajado notablemente en las últimas tres semanas. Es verdad que respecto al yen el diferencial es mayor que a principios de año, pero también se ha reducido recientemente.

No faltan, por supuesto, otras explicaciones. El problema es más bien que hay demasiadas.

En el pasado, la fortaleza del dólar ha sido explicada frecuentemente por la sorprendentemente rápida expansión económica, que ha de conducir a una contracción monetaria y a unos tipos de interés más elevados en Norteamérica. Otras veces, como ocurre ahora, se habla del crecimiento más lento como razón de la firmeza del dólar, puesto que esa situación ha de dar lugar a unas menores importaciones y a unos déficits comerciales más reducidos. También se ofrecen argumentos monetarios. A este respecto se alude al crecimiento relativo de la oferta monetaria en una etapa en que la política monetaria de Estados Unidos parece que ha de permanecer muy restrictiva durante mucho tiempo.

"Impasse" político

En los momentos en que todo lo demás falla, aparecen las razones políticas. En efecto, cuando el dólar ha estado débil los comentaristas se han referido repetidamente a un obstáculo político cual es la falta de entendimiento a propósito del déficit fiscal. Ahora que el dólar está fuerte los mismos observadores citan el escándalo Recruit en Japón y el neutralismo en Alemania.

Afortunadamente, esta avalancha de exégesis más o menos plausibles no constituye la parte esencial del problema, puesto que, como dirían los marxistas, de lo que se trata no es de entender las cosas sino de cambiarlas. La cuestión esencial, en efecto, es saber qué deberían hacer las autoridades monetarias en respuesta a la fortaleza del dólar.

Los poderes de las mismas, sin embargo, no deberían ser exagerados. Por ejemplo, no pueden establecer el conjunto de los tipos de cambio reales -los que fueren- que garantizaran el equilibrio de las balanzas corrientes a largo plazo. Lo que sí pueden hacer, sin embargo, es determinar qué es lo que sugieren los movimientos de los tipos de cambio del mercado en cuanto a la dirección de la política monetaria, para a continuación decidir si deben responder a lo que tales movimientos indican. Afortunadamente, lo que indican es claro y perfectamente razonable.

Una contribución valiosa

La política monetaria debe ser restringida en Alemania y Japón, por lo menos en la medida necesaria para estabilizar sus monedas frente al dólar y, a ser posible, para fortalecerlas respecto al mismo. Una política más contractiva en los países excedentarios supondría una valiosa contribución a la desinflación global, al tiempo que unas monedas más fuertes en esos países acelerarían el aumento de las importaciones, objetivo deseable en sí mismo (particularmente en Japón).

Si los países con excedentes comerciales contrajeran su política monetaria, el panorama global, por lo que se refiere a

la inflación interna, sería más favorable en Estados Unidos y, por consiguiente, la Reserva Federal estaría en condiciones de distender su política monetaria.

La coordinación económica global nunca ha sido fácil. Pero cuando los mercados de cambios piden que las autoridades hagan lo que sea razonable desde el punto de vista de la política interna, la oportunidad no debe desaprovecharse. Las autoridades monetarias de Alemania y de Japón deberían contraer más su política monetaria con el fin de reforzar sus tipos de cambio, eliminar presiones inflacionistas y facilitar el ajuste global de las balanzas de pagos. Pero para asegurar que no se produce una crisis general, los Estados Unidos no deberían intentar seguirles.

En resumen, no importa por qué los mercados de cambios se comportan como lo están haciendo. Hágase simplemente lo que están sugiriendo que se haga.
