

Naturaleza y causas de las turbulencias monetarias

Después de Bretton Woods. Aquella gran

había promovido la Revolución Industrial. Gracias al patrón oro, se esfumaba el riesgo de las oscilaciones entre las monedas para los empresarios. Como se cambiaban las principales unidades monetarias por cantidades fijas de oro — el peso de la libra esterlina estaba fijado desde mucho antes, nada menos que por Newton—, sus tipos de cambio no podían oscilar.

Esta nostalgia del patrón oro vuelve una y otra vez. Los costes de su implantación pueden ser tan notables que motivan que se desaconseje, incluso con vehemencia, dar ese paso. Fue lo ocurrido con el reingreso en este patrón de la libra esterlina en 1925, y los tres violentos artículos de Keynes en el *Evening Standard*, recogidos en un volumen que su gente de Bloomsbury, concretamente Leonard y Virginia Woolf, editarían en la Hogarth Press bajo el título de *The economic consequences of Mr. Churchill*. El *Diario* de Virginia nos muestra este lanzamiento casi como si fuese el de un documento político y de agitación. También fue lo sucedido, en España, en 1929 y el intento de cortar así una clara baja de la peseta.

**JUAN
VELARDE
FUERTES***

«Gracias al patrón oro, se esfumaba el riesgo de las oscilaciones entre las monedas para los empresarios. Como se cambiaban las principales unidades monetarias por cantidades fijas de oro — el peso de la libra esterlina estaba fijado desde mucho antes, nada menos que por Newton—, sus tipos de cambio no podían

*Catedrático de estructura Económica, U.C.M.

Flores de Lemus, en el famoso *Dictamen de la Comisión del Patrón Oro*, reaccionó con notable viveza ante el proyecto.

Tras los acuerdos de Bretton Woods se soñó con alinear las monedas del mundo tras una estable relación con una cotización fija en oro y dólares. El 15 de agosto de 1971, ante los permanentes desequilibrios financieros estadounidenses, el presidente Nixon liquidó la relación fija oro-dólar. Todo lo imaginado en 1944 se vino al suelo.

A partir de ahí, dentro y fuera de la *serpiente monetaria*, dentro y fuera del Sistema Monetario Europeo (SME), a pesar de acuerdos como el del Hotel Plaza, de innumerables estudios, de la convicción de que la globalización de la economía mezclada con la proliferación de instrumentos financieros contiene elementos explosivos, nadie atina a ir más allá de lo que el actual presidente del Instituto Monetario Europeo, Lamfalussy, considera que es la única áncora de salvación: el sentido de la responsabilidad de los intermediarios financieros, que políticos irritados suelen llamar también *peligrosos especuladores*.

Marco alemán, y en y dólar norteamericano. A pesar de que la CEE, al crear el SME, había creído que el eje de éste sería la nueva moneda *ecu*, lo cierto es que ésta ha quedado relegada al papel de un instrumento cómodo para aliviar —al ser una cesta de signos monetarios— el riesgo del cambio en emisiones financieras. El puesto central lo ha ocupado el marco alemán (DM), hasta el punto de que el SME es, en realidad, un intento de crear un *patrón marco*.

El dólar norteamericano, convertido en la principal moneda de reserva del mundo, a pesar de todos sus avatares, y el yen, como una especie de corolario a la creación de esa formidable máquina industrial de exportar en que se ha convertido buena parte de Japón, son las otras monedas esenciales de la economía mundial. En estos momentos su baile es capital para comprender lo que ocurre en la economía mundial. El dólar norteamericano se desploma ante ambas y esa situación se transmite, inmediatamente, hacia la economía real.

De ahí que quienes dirigen las respectivas políticas económicas parezcan incluso asustados e incoherentes cuando tienen que decidir si deben subirse o bajarse los tipos de interés, si ha llegado el momento de las grandes decisiones, o si éstas pueden esperar.

«Tras los Acuerdos de Bretton Woods se soñó con alinear las monedas del mundo tras una estable relación con una cotización fija en oro y dólares. El 15 de agosto de 1971, ante los permanentes desequilibrios financieros estadounidenses, el presidente Nixon liquidó la relación fija oro-dólar. Todo lo imaginado en 1944



Es urgente esperar. Alemania quiere, por encima de todo, un marco fuerte, porque así, en primer lugar, tiene garantizada la huida de la inflación. La vigilancia que el Bundesbank hace de la oferta monetaria, como causa potencial de la subida de los precios, llega a extremos excesivos. Alrededor de un marco duro es como concibe Alemania la creación de una unión monetaria en Europa. Su base serán, con su moneda, el franco francés, el florín, el franco luxemburgués, la corona danesa, el chelín austriaco, probablemente el marco finés y el franco belga, y bien poco más. Eso es lo que explica que Theo Waigel, Ministro de Hacienda, haya declarado el 5 de abril de 1995, en el congreso anual de los banqueros alemanes, que se oponía a cualquier tipo de acción concertada para sostener el dólar y, por supuesto, a cualquier amago de control de los movimientos especulativos en los mercados financieros.

Japón está sometido al juego contrapuesto de las actividades *soto*, las de las eficacísimas empresas exportadoras, y de la *uchi*, las de los muy ineficaces sectores que atienden el mercado interior. La subida del yen ha provocado hasta ahora readaptaciones considerables en la productividad, de modo tal que esta moneda ha subido desde 200 por dólar en 1986 a 84, que es la última cotización en la Semana de Pasión de 1995, pero, del mismo modo ha mejorado, vía costes, la competitividad de las empresas *soto* que, simultáneamente, han entrado en procesos de transnacionalización facilitados por el envío de capitales a China, Malasia, o los Estados Unidos. La tensión social que podría crear el lado *uchi* va siendo reconducida precisamente con la subida del yen. Las importaciones son tan baratas, que el lamentable sector agroalimenticio japonés se ha visto obligado a rebajar los precios; los del atún enlatado han caído, a lo largo de 1994, en un 60 por ciento, y los de la cerveza, en un 32 por ciento.

Finalmente, los Estados Unidos, con un dólar muy débil, contemplan cómo la Bolsa parece ascender hacia el cielo, mientras los precios lo hacen moderadamente y el PIB se incrementaba, en el último trimestre de 1994, respecto al mismo período de 1993, un 4,1 por ciento. Greenspan, el presidente de la Reserva Federal, sabe que cualquier intento de fortalecer al dólar a través de subidas en los intereses, se traduciría en frenos a la recuperación y que el *efecto tequila*, que ha hundido a México, podría saltar, movido por el aumento del coste de los préstamos, a Argentina.

Si el DM, el dólar y el yen tienden a seguir como hasta ahora, el que las demás monedas bailen un enloquecido fandango queda garantizado. La volatilidad en las Bolsas, los frenos a la

«A pesar de que la CEE, al crear el SME, había creído que el eje de éste sería la nueva moneda ecu, el puesto central lo ha ocupado el marco alemán (DM), hasta el punto de que el SME es, en realidad, un intento de



recuperación, las variaciones inopinadas en los intereses, continuarán acompañándonos. Llevamos ya más de veinticinco años tocando madera para que lo peor —una gran catástrofe financiera— no sea el fruto de estas turbulencias monetarias. No vamos a hacer mucho más.

«Alemania quiere, por encima de todo, un marco fuerte. Eso es lo que explica que Theo Waigel, Ministro de Hacienda, haya declarado el 5 de abril de 1995, en el Congreso anual de los banqueros alemanes, que se oponía a cualquier tipo de acción concertada para sostener el dólar.»

