

ESTADOS UNIDOS

EL AZAROSO CAMINO DEL DOLAR Y LOS OBSTACULOS A LA RECUPERACION

(Primera parte)

Por: HOMERO URIAS

Fuente: Comercio Exterior, Vol 34, No. 5
México, mayo de 1984

"Dólar: moneda de plata de Estados Unidos, Canadá y Liberia que vale a la par cinco pesetas y 42 céntimos".

Diccionario de la Lengua Española, decimonovena edición, 1.970.

A fines de 1.980 el dólar inició un firme y ascendente proceso de revalorización que se extendió, casi sin interrupciones, hasta principios del año en curso. La fortaleza del signo monetario estadounidense es el resultado de la política económica instrumentada por el presidente Reagan desde 1.981. Los sustentos de la estrategia republicana, el monetarismo y la economía de la oferta, se expresaron en la adopción de una política monetaria restrictiva al lado de una política fiscal expansionaria,

que generó el surgimiento de cuantiosos déficit presupuestales. El financiamiento de esos desequilibrios promovió el alza de las tasas de interés, las cuales, al absorber capitales del resto del mundo, robustecieron el dólar, aunque al afectar el valor relativo de otras divisas impidieron el repunte económico generalizado del mundo capitalista. En esta nota se abordarán los distintos pronósticos sobre el rumbo del dólar en el corto plazo y los factores más importantes que dieron origen al ciclo de apreciación de esa divisa. En una segunda parte se tratarán los efectos de ese comportamiento en la economía estadounidense y en el resto del mundo, así como la estrecha vinculación del dólar con el futuro de la recuperación económica internacional.

EL CURSO RECIENTE DEL DOLAR

El 19 de enero de 1.984 el tipo de cambio del dólar llegó a niveles sin precedente con respecto a todas las divisas fuertes. En relación con el marco alemán la divisa verde registró su mayor cotización en los últimos diez años al llegar a 2.8285 marcos;

frente al franco suizo el tipo de cambio fue de 2.251 y contra el franco francés de 8.638. En la última semana de enero se produjo un repunte del marco y por consiguiente un ligero descenso del dólar. El 1 de febrero éste cayó 2.4 y 1.5 por ciento con respecto al marco y al franco suizo, respectivamente, en relación con los niveles alcanzados el 9 de enero. El impulso del marco obedeció, según los expertos, a que Alemania ha iniciado un rápido y sano proceso de crecimiento económico con expectativas de lograr un superávit en la balanza de pagos. El alza de la divisa alemana la colocó en el punto más alto en el seno del Sistema Monetario Europeo (SME) desde marzo de 1.983, cuando se realizó la última realineación de paridades.

El 5 de marzo del año en curso los mercados financieros registraron una nueva y más fuerte caída del dólar. Ese día, el "verde" se cotizó a 225.20 yenes por unidad, el nivel más bajo en 26 meses; en Alemania el tipo de cambio cayó al nivel de 21 de julio de 1.983 (cuando registró 2.5669) y frente al franco francés se depreció 8.90% con respecto al 12 de enero último, cuando el tipo de cambio frente al dólar llegó a su más alto nivel (8.69). Durante marzo y abril el dólar siguió registrando continuas fluctuaciones en los mercados cambiarios, aunque su elevada cotización persistió e, incluso, recuperó terreno contra algunas divisas. Sin embargo, según un amplio grupo de analistas, esas fluctuaciones significan que el dólar ya alcanzó su punto más alto y que en adelante deberá bajar. Lo importante, señalan, es si el descenso será gradual e inducido o se precipitará en "caída libre".¹

1. Véanse "El auge del dólar prevé la reelección de Reagan"; Deodoro Roca, "Por el repunte alemán huyen los capitales del dólar al marco"; Karen W. Arenson, "Es remoto un brusco declive del dólar, pero ya inició la

LAS EXPECTATIVAS

Las fluctuaciones del dólar alimentan toda clase de expectativas sobre su futuro próximo. En general, todos los pronósticos se apoyan en consideraciones relacionadas con la inflación, la tendencia y la magnitud de los déficit presupuestal y de cuenta corriente, la fortaleza de la recuperación de la economía estadounidense, el derrotero de la política económica, en especial la monetaria y fiscal, y las elecciones de noviembre próximo, entre otros aspectos. Empero, las discrepancias de esos fenómenos se expresan en la divergencia de las previsiones. Estas pueden agruparse en tres grandes frentes: a) los pesimistas, que creen en una drástica caída del dólar; b) los "gradualistas", que sostienen que caerá paulatinamente y sólo hasta cierto punto, y c) los optimistas, que piensan que seguirá siendo fuerte durante un largo tiempo, y para quienes las fluctuaciones de la divisa son meros movimientos coyunturales relacionados con factores estacionales de los flujos de capital. Cabe señalar que así como existe la idea generalizada de que el dólar deberá bajar, casi nadie se atreve a pronosticar que ya no experimentará nuevas alzas. Los principales argumentos y pronósticos de cada uno de los grupos señalados se resumen enseguida.

*Los pesimistas. Prevén que en 1.984 el dólar podría caer de 25 a 30 por ciento respecto a las monedas duras (algunos pronostican hasta 40%). Ese proceso ya se ha iniciado y se profundizará durante el segundo semestre del año. Las causas fundamentales que provocarán esa baja serán los cuantiosos déficit comercial y presupuestal, los cuales presionarán la inflación y abatirán el crecimiento económico, dando como resultado una huida masiva

baja", y "Fuerte baja del dólar; es ajuste, no colapso, dice Japón", en Excelsior, México, 12 de enero, 4 y 17 de febrero y 6 de marzo de 1.984, respectivamente.

de capitales con el consecuente desplome del dólar. En apoyo a sus argumentos, ese grupo señala que una situación semejante se produjo a fines de 1.982 y principios de 1.983 cuando, en respuesta a pronósticos adversos sobre las cuentas externas estadounidenses, los inversionistas extranjeros comenzaron a desprenderse rápidamente de sus tenencias de dólares y a colocar sus capitales en otras monedas fuertes. Asimismo, sostienen que el flujo de capitales a Estados Unidos (se prevé que los depósitos de extranjeros lleguen a 100.000 millones de dólares en 1.984) ha llegado al punto de saturación, pues ya no queda mucho dinero líquido que pueda fluir hacia ese país y, por lo tanto, empezará a funcionar la "ley del inversionista: todo lo que sube tiene que bajar". Si el retiro se produce en forma masiva y con rapidez, el dólar podría quedar fuera de control y se hundiría sin remedio. Ello, a su vez, se expresará en una grave desintermediación financiera que ocasionará más quiebras bancarias que las previstas en Estados Unidos (se calculan 50 en 1.984), en resurgimiento de la recesión y de las presiones inflacionarias y en la incapacidad absoluta de los países más endeudados del Tercer Mundo para pagar. Con objeto de abatir la inflación, la Reserva Federal se vería obligada a elevar las tasas de interés, aunque ello deprimiría la inversión productiva acentuándose aún más los efectos recesivos y el éxodo de capitales. Adicionalmente, el descenso de la actividad económica interna agravaría los déficit presupuestales, pues al menor dinamismo de la producción correspondería un monto menor de ingresos fiscales. En el corto plazo, las exportaciones estadounidenses registrarían un incremento, pero a la larga la inflación les restaría competitividad. Para los países europeos la baja del dólar elevaría sus costos comparativos, lo que aunado a la recesión en la economía estadounidense les significaría la cancelación

masiva de pedidos de exportación. Esos fenómenos conducirían sin remedio a un reforzamiento del proteccionismo y a una posible guerra comercial.²

*Los gradualistas. Según éstos el dólar registrará una caída de hasta 15% como máximo en el curso del año con respecto a las divisas más importantes. Sostienen que el debilitamiento del dólar no se producirá de inmediato ni será pronunciado, pues una moneda fuerte es una garantía ante las elecciones estadounidenses de noviembre próximo, debido fundamentalmente al efecto favorable sobre el índice de precios al consumidor. Destacan que el cambio de preferencia que se ha registrado en los mercados financieros internacionales sólo tiene como propósito adquirir una cantidad limitada de monedas extranjeras para proteger sus créditos en divisas duras o compensar sus créditos en dólares, esto es, sólo con el fin de reestructurar sus posiciones de divisas y afrontar exigencias

2. Véanse "Baja del dólar", en Informe Latinoamericano. IL-84-05, 3 de febrero de 1.984; "Pautas para las inversiones en un año difícil", en El Inversionista Mexicano, vol. 29, núm. 550, 30 de enero de 1.984; "Precarious bull market", en The Banker, vol. 134, núm. 696, Londres, febrero de 1.984; "El ascenso del dólar", en Estados Unidos, perspectiva latinoamericana, CIDE, vol. 9, núm. 2, febrero de 1.984; Eugueni Smirnov, "Las monedas de los principales países capitalistas en la segunda mitad de 1.982 y principios de 1.983", en Comercio Exterior, núm. 3, URSS. 1.983; Karen W. Arenson, op. cit.; "Fuerte baja del dólar; es ajuste . . .", op. cit.; "Si declina el dólar Estados Unidos tendría que elevar las tasas de interés", en Excelsior, 8 de marzo de 1.984; Anatole Kaletsky, "El curso del dólar no afectará la política monetaria de EU", de Dinancial Times para Excelsior, 31 de marzo de 1.984, y Michael R. Sesit, "Ya están saturadas las carteras de inversiones en dólares" y "Respalda al dólar el renacimiento económico de Estados Unidos", en Excelsior, 22 y 23 de marzo de 1.984.

estacionales. Explican, asimismo, que la declinación del papel verde obedece en gran medida a la actividad moderada de los mercados "pequeños", en los cuales las operaciones son de tan poca monta que transacciones monetarias relativamente pequeñas pueden generar grandes virajes en los valores de los mercados. Empero, aseguran que las pérdidas no han sido considerables, pues si se fuese a producir una "zambullida" del dólar, todas las monedas estarían ganando. Sostiene que si bien el signo monetario estadounidense deberá corregir en alguna medida su elevado valor, los mercados de ese país siguen conservando su atractivo como "refugio seguro", además de que ofrecen mayores opciones y liquidez que los extranjeros.

Otros elementos que evitarán una fuerte caída del dólar son la mayor fortaleza de la economía de Estados Unidos con respecto a los países de Europa Occidental, las perspectivas de obtención de utilidades y la gran liquidez y movilidad del dólar que no se encuentran en ninguna otra moneda. Sin embargo, el mayor atractivo de esa divisa, el más poderoso, es el político, pues afirman —haciéndose eco del nuevo eslogan electoral de Reagan, "América ha regresado"—, que Estados Unidos es el número uno nuevamente y eso es algo que trasciende al dólar y al mercado de valores.

Dos factores que contribuirán a corregir la excesiva sobrevaluación del dólar, aunque no de manera inmediata, se refieren, por un lado, a la imposibilidad de mantener indefinidamente los notables diferenciales entre las tasas de interés reales de Estados Unidos y los demás países desarrollados, pues ello terminará interrumpiendo el crecimiento económico y los inversionistas extranjeros empezarán a mover sus capitales hacia otras áreas. Asimismo, la supervivencia del actual sistema monetario internacional se vería seriamente amenazada por la incapacidad

de los países deudores para cumplir sus compromisos. Otro factor que presionará a la baja la elevada cotización del dólar se relaciona con el creciente deterioro de la balanza comercial. En la medida en que los pagos por importaciones logren exceder la demanda mundial de dólares, su cotización descenderá. En resumen, para este grupo de expertos, la baja del dólar obedece a cambios en la "psicología del mercado" derivados, a su vez, de un ambiente de confianza "algo debilitado", pero nada alarmante. El dólar bajará, afirman, pero esa corrección necesaria será gradual, pues los gobiernos no permitirán fluctuaciones muy pronunciadas que pongan en peligro el ya de por sí endeble equilibrio del Sistema Monetario Internacional (SMI). Un decrecimiento paulatino permitiría, por otra parte, realizar los ajustes que precise el mercado.³

*Los optimistas. La caída del dólar se ha anunciado desde 1.983 y aún no se produce. La persistencia de las políticas monetaria y fiscal de Estados Unidos mantendrán al dólar en un nivel alto, puesto que la Reserva Federal no está dispuesta a permitir el resurgimiento de la inflación

3. Véanse "Dólar a la baja", en Uno más Uno, México, 16 de febrero de 1.984; "La tasa de interés y la sobrevaluación del dólar", en Comercio Exterior, vol. 33, núm. 9, México, septiembre de 1.983; Sandford Rose, "Why the dollar will drop", en Fortune vol. 108, núm. 5, 5 de septiembre de 1.983; Geoffrey Bell, "Why the dollar will stay strong", en The New York Times, 11 de marzo de 1.984; Karen W. Arenson, op. cit.; "Si declina el dólar Estados Unidos tendría que ...", op. cit.; Michael E. Sesit, "Depende Estados Unidos cada vez más del 'dinero caliente' para cubrir su déficit" y "Ya están saturadas las carteras de inversiones en dólares", en Excelsior, 21 y 22 de marzo de 1.984, y John Hein, "Superdólar!", en Across the board, enero de 1.984, tomado de Contextos, año 1, núm. 24, México, 26 de mayo de 1.984.

después de cuatro años de lucha para abarirla. Las tres alzas recientes de la prime rate, de medio punto cada una, junto con la decisión de no monetizar el déficit fiscal, parecen confirmar esa apreciación. Los elevados tipos de interés continuarán atrayendo capitales a Estados Unidos y la cuenta de capital podrá compensar el déficit de la cuenta corriente. Otros elementos que mantendrán la fortaleza del dólar durante bastante tiempo se relacionan con razones de rentabilidad y de preferencia, así como con la situación que guarda la oferta y la demanda de dicha moneda en el mercado mundial. Desde luego, también se consideran las razones políticas debido a que Estados Unidos "es el último reducto de la libre empresa en un mundo amenazado por la guerra y la inquietud sociopolítica".

Con respecto al primer factor, se afirma que en los últimos años se ha producido un cambio casi general en la preferencia de activos en el mercado internacional. En vez de invertir en oro, tierras o bienes, los inversionistas prefieren comprar activos nominados en dólares. Esto sucede por que un depósito bancario o un valor gubernamental a una tasa real de 5% es una inversión rentable y segura, y éste es el caso de Estados Unidos. Además, señalan que si se toma en cuenta que cerca de 80% de los activos monetarios del mundo están nominados en dólares, un cambio en las preferencias hacia activos monetarios en general tenderá a beneficiar irremediablemente al dólar. El desequilibrio entre la oferta y la demanda de dólares obedece a varios factores. En primer lugar, se asegura que el mercado del eurodólar ha dejado de crecer después de más de 25 años de expansión ininterrumpida. Eso se produjo debido, en parte, a la falta de pagos de créditos vencidos por parte de los países subdesarrollados, los cuales, adicionalmente, al reprogramar sus deudas postergaron

aún más el reembolso correspondiente. La escasez de eurodólares obedece también al retiro de fondos de los países productores de petróleo y a que un número importante de inversionistas ha preferido colocar sus capitales directamente en bonos del Tesoro de Estados Unidos y otros valores. Esta situación no cambiará en el corto plazo y, por tanto, el alto valor del dólar se mantendrá. Otro elemento que refuerza la inflexibilidad de la oferta de billetes verdes es el cambio que se ha producido en los países que actualmente mantienen superávit en la balanza de pagos y en las reservas internacionales con respecto a fines de los años setenta y principios de los ochenta. Al término de 1981 la OPEP tenía un saldo a favor de 60.000 millones de dólares en su cuenta corriente, mientras que en 1983 registró un déficit de 30.000 millones por segunda año consecutivo. En la actualidad los países que acumulan reservas son los industrializados, cuyos bancos centrales, por tradición, retienen la mayor parte, si no es que todo, de las reservas del país en dólares.⁴ La restricción crediticia y el alto costo del dinero, así como los problemas económicos mundiales, no cambiarán ese panorama por algún tiempo.⁵

POSICIONES COMUNES

A pesar de las divergencias de interpretación sobre el comportamiento de los factores que influyen en el tipo de cambio del dólar, la gran mayoría de los expertos coincide en afirmar que su excesivo valor es perjudicial para la economía estadounidense y para el resto del mundo.

4. Véase Geoffrey Bell, op. cit.

5. Véase "Algunas consecuencias del declive del dólar en la planeación de sus inversiones en 1984", en *El Inversionista Mexicano*, vol. 29, núm. 552, 27 de febrero de 1984; "Precarious bull market", op. cit. "El ascenso del dólar", op. cit.; Sandford Rose, op. cit., y Geoffrey Bell, op. cit.

Por ello, es preciso sujetar al dólar a una corrección preferentemente gradual que a la vez que permita recuperar la competitividad de las exportaciones, evite disturbios en los mercados financieros mundiales.

Cabe señalar, sin embargo, que existe un pequeño grupo para el cual el dólar fuerte y la rígida política financiero-monetaria han traído más bien que mal a la economía de Estados Unidos, pues la tasa de inflación se ha abatido, la recesión ha llegado a su término y se ha iniciado la recuperación y el crecimiento del empleo. El grupo mayoritario también concuerda en que la clave del valor del dólar para el resto del año será la confianza de los inversionistas en la capacidad del gobierno republicano para financiar sus déficit fiscal y de cuenta corriente al mismo tiempo que controla la inflación y promueve el crecimiento económico. Obtener esta confianza, dicen, es esencial, pues en Estados Unidos la inversión extranjera se ha convertido en "dinero caliente", esto es, en capital de muy corto plazo y por tanto muy volátil. Ante la eventualidad de una embestida contral el dólar, el gobierno tendría pocas opciones para encararla si sostiene su posición de no intevenir directamente en los mercados cambiarios. Empero, si la situación no se considera suficientemente crítica, siempre quedará el recurso de ampliar el diferencial de las tasas de interés para los capitales especulativos, aunque ello sea a costa de una profundización del proceso recesivo, de un mayor deterioro de la balanza de pagos y de los niveles de empleo, de una mayor miseria para los países atrasados e incluso de un más elevado servicio de la deuda para las naciones europeas con pasivos en dólares.⁶ Sobre este particular, se calcula que de 1.980 a 1.983 la sola apreciación del dólar fue responsable del

aumento de 460/o de la deuda externa de Francia en términos de francos. Las relaciones respectivas para Alemania, Italia y Bélgica fueron 28, 44 y 41 por ciento.⁷

DE LAS TASAS FIJAS A LA FLOTACION GENERALIZADA

Hasta 1.970 el SMI funcionó sobre la base de los acuerdos monetarios suscritos en 1.944 en Bretton Woods. Ahí se estipulaba, básicamente, que las divisas deberían mantener tipos de cambio fijos que sólo se podrían ajustar en condiciones extremas y que el dólar sería convertible en oro. Esos acuerdos se derrumbaron en agosto de 1.971, cuando Nixon anunció un cambio radical en la política estadounidense: la suspensión de la convertibilidad del dólar en oro ante el peligro de que los grandes tenedores de esa moneda exigieran su pago en ese metal. Esa medida significó la casi inmediata devaluación de la moneda verde con respecto al metal áureo.

En diciembre de 1.971 se celebró en el Instituto Smithsonian de Washington una conferencia internacional en la que se fijaron las nuevas tasas de cambio. Empero, no fueron útiles para estabilizar el SMI, pues antes de un año la libra sufrió un embate especulativo que obligó a las autoridades británicas a dejar que su moneda flotara hacia abajo. A principios de 1.973 se inició una nueva embestida contra el dólar que tuvo como resultado una devaluación de 100/o, la cual, sin embargo,

de 1.983: Michael R. Sesit, "Depende Estados Unidos . . .", op. cit., y "Respalda al dólar . . .", op. cit.; Jean Baumier, "El dólar a marcha atrás", de le Nouvel Observateur para El Día, México, 3 de abril de 1.984, y Roberto Bouzas, "La política económica del gobierno de Reagan", en Comercio Exterior, vol. 32, núm. 2, México, febrero de 1.982.

7. Véase Michael R. Sesit, "Respalda al dólar . . .", op. cit.

6. Véanse John Greenwald, "La reforma monetaria evitará los bruscos cambios del dólar", de Time para Excelsior, 7 de noviembre

no pudo detener las presiones especulativas. Los países de la CEE impusieron una flotación conjunta contra el dólar, aunque acordaron mantener tasas fijas para sus respectivas monedas, esto es, sólo flotarían con respecto al "verde". Con esta medida se inició la época de las tasas flotantes, en un tiempo en que la actitud estadounidense favorecía el régimen de tasas fijas. En 1.975, sin embargo, el Departamento del Tesoro ya tenía como política oficial la defensa de las tasas de cambio flotantes, en tanto que los países europeos presionaban para el regreso a los tipos de cambio fijos. Una de las consecuencias más importantes a que dio lugar el nuevo régimen fue la eliminación, a principios de 1.974, de los controles al capital estadounidense, el último vestigio real de una política de balanza de pagos cuyo propósito fundamental era limitar el crecimiento del déficit de ese país.⁸ El nuevo régimen propició, también, que varios países (el Reino Unido, Alemania, Suiza e incluso Japón) efectuaran una importante apertura de los mercados de capitales a las emisiones de títulos extranjeros, habiéndose liberalizado, aún, la adquisición de títulos extranjeros por parte de los residentes. Finalmente, para bien o para mal, los mercados de capitales se internacionalizaron como resultado del auge del financiamiento bancario a partir de 1.973. En resumen, existe la opinión de que el nuevo sistema monetario mundial dio lugar a que las naciones, al verse libres de defender un tipo de cambio, permitieran que las fluctuaciones de las monedas absorbieran buena parte de las perturbaciones externas en vez de intensificar las restricciones a los movimientos comerciales o de capitales, como ocurría

antes de este régimen. Empero, esto no quiere decir que el proteccionismo y las limitaciones financieras hayan desaparecido.

Para otros opinantes, el sistema de tasas flotantes adolece de imperfecciones considerables, las cuales se manifiestan principalmente en las excesivas fluctuaciones de las divisas más fuertes, sobre todo a partir de 1.978, y que han afectado seriamente el intercambio y los movimientos de capital. Arguyen que esos movimientos implican que el tipo de cambio se ha desviado respecto de lo que representaría su punto de equilibrio, esto es, que la cotización puede estar reflejando desviaciones en relación con el nivel que sería consistente con el mantenimiento de un equilibrio "normal" de la balanza corriente. Como ejemplos de esos sesgos suelen citarse los casos del Reino Unido durante 1.979 y 1.980 y de Estados Unidos en la actualidad. En el primer caso, la libra registró una importante demanda como activo financiero debido a la elevación de los precios del petróleo y a la confianza internacional en la política interna del gobierno conservador. Empero, la sobrevaloración de la libra fue un factor determinante de la pérdida de la competitividad de las mercancías inglesas y por tanto del deterioro de la balanza comercial, lo cual, a su vez, contribuyó a agravar la crisis industrial y el desempleo que experimentó el país en ese período. Consideraciones similares podrían hacerse con respecto a Estados Unidos. Después de una debilidad del dólar que se extendió de 1.978 a fines de 1.980 esa divisa inició un período de apreciación acelerada que lo colocó en niveles insuperables en el régimen de tasas flotantes. En la actualidad la confluencia de una política monetaria restrictiva y una fiscal expansiva propiciaron la elevación de las tasas de interés, las cuales absorbieron un gran volumen de capital extranjero y fortalecieron al dólar, aunque esto último ocasionó la

8. Véanse Fred L. Block, *Los orígenes del desorden económico internacional*, Fondo de Cultura Económica, México, 1.980; Hohn Greenwald, "La reforma monetaria...", op. cit.

presencia de crecientes déficits comerciales.⁹ Sin embargo, para otro grupo de expertos, el caso particular del signo monetario estadounidense no puede explicarse de la misma manera que el resto de las divisas. Señalan que el papel especial que desempeña esa divisa como medio de pago internacional y moneda de reserva, la hace, al igual que al país emisor, diferente a cualquier moneda y nación. En realidad, bajo la perspectiva de los enormes déficit fiscal y comercial de Estados Unidos, el dólar, si fuera como cualquier otra moneda, debería estar débil y no fuerte. Sin embargo, la posición comercial ha ejercido poca influencia sobre esa moneda en el mercado de divisas y la magnitud de los flujos de capital ha minimizado el impacto negativo de las transacciones comerciales.¹⁰

"EL RENACIMIENTO DE AMERICA"

*El diagnóstico de los republicanos. El nuevo gobierno estadounidense puso en evidencia el retroceso relativo de su economía con respecto a otros países industrializados de Europa y Japón. Ello propició un descenso sostenido de la influencia de Estados Unidos en el mercado mundial y el gradual deterioro de diversos agregados económicos. Esos fenómenos, cuyo inicio se remonta hacia la segunda mitad del decenio de los sesenta, redujeron el ritmo del crecimiento y la competi-

tividad, tanto externa como interna. Así, por un lado, la participación del PNB estadounidense en el mundial cayó de 39% en 1.950 a 30% en 1.970 y a 22% en 1.980. Por su parte, la contribución de las manufacturas yanquis en el comercio mundial descendió de 16% en 1.950 a 12% en 1.980. Por contra, el contenido importación de la oferta global interna se elevó de 1.8% en 1.964 a 4% en 1.973 y a 4.5% en 1.978.¹¹

El retroceso de la competitividad fue resultado, en términos generales, del rezago en la modernización del parque industrial y del desfavorable comportamiento de la productividad. De 1.948 a 1.965 la producción por trabajador en el sector privado estadounidense creció a un ritmo medio anual de 3.2%, de 1.965 a 1.973 descendió a 2.3% y de 1.973 a 1.980 cayó al 1.1%. En 1.979 y 1.980 las tasas fueron de 0.2 y 0.7 por ciento, respectivamente. De 1.950 a 1.978 la productividad de Japón (medida por el crecimiento del PIB por persona empleada) creció a un ritmo anual de 7%, la de Alemania se elevó 4.6% y la de Estados Unidos sólo creció 1.8%. El deterioro de la productividad ocurrió principalmente en el sector industrial. Mientras que en el lapso 1.967-1.973 la productividad en el sector manufacturero (producción por hora-hombre) de Estados Unidos aumentó cada año 2.9%, en el período 1.973-1.979 su ritmo positivo descendió a 1.6%. En los mismos intervalos, el sector manufacturero japonés tuvo aumentos medios de 10.4 y 4.1 por ciento, el de Francia 6.1 y 4.9 por ciento y el de Alemania 5% en cada uno de los períodos. El escaso dinamismo de la productividad obedece en primer término al desfavorable compor-

9. Véanse Luis Martínez Arévalo, "Diez años de vigencia del actual Sistema Monetario Internacional", en *Información Comercial Española*, núms. 599-600, julio-agosto de 1.983; Tatjana Lenard-Trkulja, "Dólar fuerte y la economía mundial", en *Política Internacional*, año 34, núm. 804, Belgrado, 5 de octubre de 1.983.

10. Véanse Hohn Hein, op. cit., y Leroy O. Laney, "The strong dollar, the current account and federal deficits: cause and effect", *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Dallas, enero de 1.984.

11. Véase "La reconquista del oeste", en *Comercio Exterior*, vol. 31, núm. 9, México, septiembre de 1.981, p. 1039, y John Hein, op. cit.

tamiento de la formación de capital. De 1.966 a 1.978 Japón destinó en promedio 18% de su PNB a inversión física, Alemania 13% y Estados Unidos 10%. Otros factores que han afectado la eficiencia han sido el lento crecimiento de la relación capital/trabajo, el insuficiente progreso tecnológico propiciado por el descuido en las labores de investigación y desarrollo que resultó en una insuficiente incorporación de innovaciones en los procesos productivos y que, a su vez, derivó en un envejecimiento acelerado de la planta industrial. Según datos censales de 1.977, la edad promedio de equipo industrial era la siguiente: 34% tenía más de 20 años; 35% tenía una edad promedio de 10 a 20 años, y 31% era menor de 10 años. Esos indicadores muestran con claridad la magnitud de la necesaria renovación del equipo industrial para elevar la capacidad competitiva de la producción estadounidense.¹²

*El programa de Reagan. El nuevo gobierno introdujo cambios importantes en el contenido y conducción de la política económica. Una de las principales tareas que el régimen de Reagan se impuso fue reinstalar al sector privado como el eje central del proceso de acumulación de capital, pues, desde la óptica republicana, la falta de incentivos al esfuerzo individual junto con un creciente intervencionismo estatal en la actividad económica y el establecimiento de políticas gubernamentales equivocadas, fueron los factores fundamentales del deterioro de la hegemonía mundial estadounidense.¹³ Dentro de esa lógica, se planteó promover el desarrollo de las industrias de vanguardia, así como a las ramas más competitivas, elevar los coeficientes de productividad, fortalecer

el dólar, recuperar el poderío militar indiscutido y restituir la supremacía económica a sus niveles históricos. Para tales fines, el programa económico preveía limitar el crecimiento del gasto público y reorientar su asignación conforme a los objetivos de transformación económica, atemperar la carga fiscal a empresas e individuos, abatir el déficit presupuestal, eliminar regulaciones gubernamentales onerosas y poner en práctica una política monetaria y en una tasa de interés elevada que controlara la inflación y promoviera el fortalecimiento del dólar.¹⁴

El Programa de Recuperación Económica presentado al Congreso el 18 de febrero de 1.981 incluía las metas de gastos e ingresos públicos. Con respecto a los primeros, se establecía una reducción gradual de su peso relativo en el PNB de 23% en 1.981 a 19.3% en 1.984, lo que implicaría un descenso de su ritmo de crecimiento real a una tasa negativa de 1.4%. Ello, junto con el crecimiento imputado a los ingresos fiscales (8.8% en términos nominales en el lapso 1.981-1.984), generaría un pequeño superávit presupuestal de 500 millones de dólares en 1.984, frente a un déficit de 54.000 millones en 1.981. Como se detallará más adelante esta meta no se alcanzó. La estructura del gasto sufrió un importante cambio. Las erogaciones de defensa elevarían su contribución a las totales de 24.1% en 1.981 a 32.4% en 1.984, lo cual demandaría una tasa de crecimiento real de 9%. Para facilitar la nueva orientación, se programó un descenso de 5.2% en el resto de los desembolsos públicos. La reducción de la carga fiscal, por su parte, se realizaría mediante una desgravación impositiva de 25% a los ingresos personales en un período de tres años (5% a partir del 1 de octubre de 1.983) y se autorizaría depreciar en forma

12. Véanse "La reconquista del oeste", op. cit., y "Peligra la recuperación mundial por el déficit presupuestal de Estados Unidos" en *Excelsior*, 25 de febrero de 1.984.

13. Véase Roberto Bouzas, op. cit.

14. Véase "La reconquista del oeste", op. cit.

acelerada los activos fijos de las empresas. El sacrificio fiscal que implicaría el recorte de impuestos se calculó en 750.000 millones de dólares durante los seis años siguientes a la entrada en vigor de las medidas.¹⁵

LA LETAL COMBINACION

La confluencia de una política monetaria restrictiva y de una fiscal expansionaria generaron cuantiosos déficit presupuestales y un alza constante de las tasas de interés que determinaron una entrada masiva de capitales de todo el mundo, la cual, a su vez, fortaleció al dólar, en detrimento de las divisas de otros países y de la recuperación económica internacional. Durante 1.981 y el primer semestre de 1.982, la nueva orientación monetaria reforzó al dólar frente al marco y al yen, lo cual, provocó inicialmente una mejora en los términos de intercambio de Estados Unidos. La persistencia de esa política económica ha mantenido al dólar en niveles elevados, pues los tipos de interés han seguido absorbiendo inversiones en activos nominados en dólares aunque, de otro lado, la balanza de pagos ha registrado cuantioso déficit en la cuenta corriente que, sin embargo, se han equilibrado con un superávit en la cuenta de capital. Empero, algunos expertos afirman, en contra de la posición gubernamental, que los efectos depresivos del dólar alto y de las elevadas tasas de interés en las industrias de exportación y en importantes actividades internas pueden extenderse a otras ramas de la economía y hacer fracasar cualquier estrategia de recuperación sostenida. Señalan que para evitar esos daños es necesario reducir el déficit fiscal, cuya presión financiera mantiene elevado el rédito. Eso es urgente si se considera su carácter crecientemente estructural. Para cubrir ese desequilibrio la economía estado-

unidense requiere atraer del exterior un volumen de capitales de 60.000 a 75.000 millones de dólares anuales y ello sólo es posible mediante una alta rentabilidad. Además, la demanda de fondos del Tesoro, la cual ha restado recursos para la inversión privada, ha propiciado una estructura crediticia fundamentalmente de corto plazo, que al impulsar al alza las colocaciones de largo plazo para retener los fondos en esa clase de depósitos, tienden a perpetuar el alto costo del dinero.¹⁶

EL CURSO ALCISTA DEL DOLAR

De 1.971 a 1.978 el dólar registró una tendencia a la devaluación con respecto a las principales divisas europeas y al yen. Los déficit de 1.977 y 1.978 alentaron una fuerte corriente especulativa contra el dólar que condujo a Carter a adoptar un programa de rescate de la divisa y a intervenir de manera masiva en los mercados cambiarios a fines de 1.978. A partir de octubre de 1.979, asimismo, la Reserva Federal modificó su política monetaria eliminando una serie de trabas sobre las tasas de interés y diversos instrumentos financieros y, al mismo tiempo, fortaleciendo los controles sobre la oferta monetaria.

Esa estrategia más apegada a la concepción monetarista inyectó una gran liberalidad al sistema financiero, presionó al alza los tipos de interés y frenó la caída

16. Véanse Luis Martínez Arévalo, op. cit.; "Precarious bull market", op. cit.; Samuel Brittan, "Los déficit ahora revalúan a las divisas de Estados Unidos y Gran Bretaña", de Financial Times para Excelsior, 16 de abril de 1.983; Carlos Abalo, "CEE: débil recuperación y grandes desacuerdos", y "La discreta esperanza del FMI", en Comercio Exterior, vol. 34, núm. 1, enero de 1.984, y vol. 33, núm. 11, noviembre de 1.983, respectivamente, así como "La tasa de interés y la sobrevaluación del dólar", op. cit.

15. Ibid. y Roberto Bouzas, op. cit.

del billete verde.¹⁷ Ese cambio de orientación, por lo demás, fue una respuesta del gobierno estadounidense a la incapacidad de la política del dólar débil para detener el progreso de Europa Occidental y de Japón. Esa estrategia, junto con el choque petrolero de 1.973-1.974, permitieron abatir la competencia de esas regiones altamente dependientes del crudo importado por medio de alza de los costos de energía y, al mismo tiempo, estimular las ventas estadounidenses hacia los nuevos ricos de la OPEP. Sin embargo, para 1.979 Europa, con Alemania a la cabeza había logrado revertir los efectos del costo del energético. Así, mientras que en 1.973 las exportaciones de la economía germana a la OPEP ascendieron a 2.000 millones de dólares, para 1.978 llegaron a 11.900 millones. Ello, a su vez, le permitió absorber cuantiosos flujos de capital y fortalecer el incipiente desarrollo del SME. Por su parte, la elevada capacidad de adaptación de la economía japonesa le permitió sortear con éxito los embates de la crisis. Ante ello, el gobierno estadounidense promovió el segundo choque petrolero, la Reserva Federal inició un manejo restrictivo de los instrumentos monetarios y crediticios y se impulsó al alza el precio del oro (pasó de 225 dólares la onza en: enero de 1.979 a 850 dólares el 21 de enero de 1.980, esto es, 278% de incremento) con el fin de recuperar o inmovilizar una buena parte de los dólares que se encontraban diseminados en el extranjero. Con ello, dio principio la época del dólar escaso.

Para completar la lógica del nuevo esquema, Washington empezó a alimentar, con cualquier pretexto, un aumento de la tensión Este-Oeste, que al crear una atmósfera de total inseguridad en el mundo capitalista alentó el flujo de capitales hacia

el mercado financiero estadounidense.¹⁸

Cuando el gobierno de Ronald Reagan asumió el poder en 1.981, el dólar había aumentado 90% en promedio con respecto a sus socios comerciales, en comparación con los niveles que alcanzara en octubre de 1.978, y en 15 a 20 por ciento contra el marco, el yen y el franco suizo. En los primeros seis meses de 1.981 el dólar ascendió 200% en promedio en relación con los niveles de 1.978 y entre 30 y 50 por ciento frente a las monedas más importantes. Al final de 1.981 el dólar había recuperado el terreno perdido en las dos evaluaciones de principios de los setenta, incluyendo la negociada en el Acuerdo Smithsonian de diciembre de 1.971.¹⁹ En la segunda mitad de 1.982 el dólar ocupó posiciones sumamente fuertes, al tiempo que presentaba fluctuaciones notables. En noviembre de ese año la divisa registró su cotización más alta en el período de posguerra con respecto al franco francés (7.31 francos por unidad) y a la lira italiana (1.488 por dólar). Frente al marco, el dólar estaba sobrevaluado en un rango de 10 a 20 por ciento y contra el yen de 25 a 30 por ciento.²⁰

A principios de 1.983 los mercados monetarios registraron los primeros movimientos fuertes de la "estampida verde", como se denominó al alza del dólar. De enero a agosto de ese año se elevó 100% y el día 11 de ese último mes el marco cayó a 2.73 por dólar, el menor nivel en un lapso de diez años. El franco francés y la lira se comportaron de manera similar. En ese mismo mes, se calculó que la brecha entre los valores real y de cambio del dólar con respecto a las monedas duras equivalía a 28 puntos, esto es, que por un dólar

17. Véanse "El ascenso del dólar", op. cit.; Roberto Bouzas, op. cit., y John Greenwald, "El vigor del dólar aleja la posibilidad de una reactivación mundial", de Time para Excelsior, 4 de noviembre de 1.983.

18. Véase Paul Chamsoni, "Esa guerra que nadie quiere . . .", en Le Monde diplomatique (en español), año 6, núm. 64, abril de 1.984.

19. Véase Roberto Bouzas, op. cit.

20. Véase Eugueni Smirnov, op. cit.

se podía comprar la misma cantidad de productos que en 1.980, pero su valor con respecto a las quince principales divisas era mayor en 28%.²¹ Cabe señalar, que en octubre de ese año, la Oficina de la Reserva Federal presentó un informe donde se estimaba que del último trimestre de 1.980 a septiembre de 1.983 el dólar se había apreciado 46% con respecto a la cotización promedio de las monedas de los principales países industrializados. La apreciación con respecto al marco, al yen, a la libra esterlina y al franco francés fue de 40, 13, 59 y 83 por ciento, respectivamente. De enero a diciembre de 1.983, el marco se depreció 16% con respecto al dólar, la libra 13% y el franco 26%. Sólo el yen cerró el año a un nivel cercano al que tenía al inicio de 1.983. La apertura de los mercados cambiarios en 1.984 afirmó la tendencia ascendente del dólar y al finalizar la segunda semana de enero seguía superando sus propias marcas históricas.²²

De los factores que impulsaron al alza el valor del dólar destaca, en primer lugar, el elevado nivel de las tasas de interés de Estados Unidos. A pesar de que la prime rate fue reducida de 23.5 a 11 por ciento de 1.980 a 1.982, el capital europeo continuó incorporándose a la economía estadounidense, pues los rendimientos de ese país siguieron superando los ofrecidos por otros mercados.²³ A fines de 1.983 un bono del Tesoro de Estados Unidos a 90 días tenía un interés real de 6.5%, frente a 2.7% para un valor francés similar y 2.8% para un alemán.²⁴ Se prevé que los depósitos en dólares de no residentes alcancen al final de 1.984 cerca de 100.000 millones de dólares.²⁵ El alto rendimiento

hace que las empresas alemanas, por ejemplo, encuentren más provechoso colocar su dinero en Estados Unidos a elevadas tasas de interés y a corto plazo que invertir en sus propias plantas. Se calcula que cada mes Alemania envía cerca de 1.000 millones de dólares de sus ahorros a Estados Unidos, de los cuales tres cuartas partes se convierten en bonos de Tesorería y sólo una cuarta parte se invierte productivamente.²⁶ Otro factor que influyó decididamente en la atracción de capitales y consecuentemente en el fortalecimiento del dólar fue el descenso de la inflación de 8% en el período 1.978-1.979 a 3.2% en 1.983 (la más baja desde 1.967), lo cual reforzó la confianza de los inversionistas en la capacidad del gobierno estadounidense para controlar la inflación con mayor eficacia que otros países industrializados.²⁷ La fortaleza del dólar también fue resultado de una fuerte presión de la demanda por dólares en condiciones de escasez relativa, tanto por la política monetaria restrictiva como por la caída del euromercado. Cabe señalar que el ascenso del dólar a fines de 1.983 se atribuye a los efectos de un ajuste de las posiciones financieras de instituciones bancarias internacionales y de grandes corporaciones estadounidenses. Esos movimientos fueron reforzados por las compras de dólares realizadas por las compañías petroleras que, obligadas a liquidar sus compras de crudo, reconvirtieron a dólares buena parte de sus tenencias en otras divisas.²⁸

21. Véase Tatjana Lenard-Trkulja, op. cit.

22. Véase "El ascenso del dólar", op. cit.

23. Véase Tatjana Lenard-Trkulja, op. cit.

24. Véase John Greenwald, "El vigor del Dólar aleja . . .", op. cit.

25. Véase "Precarious bull market", op. cit.

26. Véase Altaf Gauhar, "Estados Unidos se recupera, el Tercer Mundo espera", Third World Quarterly, enero de 1.984, tomado de Contextos, año 1, núm. 23, México, 12 de marzo de 1.984.

27. Véanse Carlos Abalo, "La discreta . . .", op. cit., y "Menor inflación en los países industriales en 1.983, en Boletín del FMI, vol. 13, núm. 5, 12 de marzo de 1.984.

28. Véase "El ascenso del dólar", op. cit.

