

FEBRERO DE 1973: UNA NUEVA CRISIS MONETARIA INTERNACIONAL

Los acontecimientos monetarios internacionales de la primera quincena de febrero han revestido una vez más todas las características típicas de una "crisis".

Después de un episodio de corta duración a fines de enero, en el que la especulación se manifestó en contra de la lira italiana (episodio que comentábamos en nuestro informe anterior, y a raíz del cual las autoridades Italianas establecieron un doble-mercado de divisas y el franco suizo fué puesto en régimen de flotación), la especulación se volvió una vez más en contra del dólar y a favor de las monedas europeas en general (especialmente del marco) y del yen. La ola especulativa desencadenada durante los primeros días de enero es, según muchos comentaristas, la más importante cuantitativamente de cuantas se han desencadenado hasta ahora. Miles de millones de dólares se pusieron en movimiento en todos los mercados, buscando comprar otras monedas consideradas más seguras.

Excluidas las monedas que en ese momento se encontraban en régimen de flotación (dólar canadiense, franco suizo y libra esterlina), las monedas lógicamente preferidas por los especuladores para desembarazarse de sus indeseados dólares serían las de países con Balanza de Pagos excedentarias, es decir, el yen principalmente y las monedas europeas en general en menor medida. Esta hubiera sido la orientación razonable de las actividades especulativas en ausencia de controles a la entrada de capitales por parte de los países con moneda "deseable". Sin embargo, los controles japoneses, franceses y belgas son muy restrictivos y no era fácil para los especuladores el burlarlos. De ahí que la especulación se dirigiese masivamente hacia Alemania Federal, que, aunque no presenta superávits de Balanza de Pagos mínimamente comparables con los de Japón, tiene la ventaja de que sus controles a la entrada de capitales son mucho menos rígidos.

En consecuencia, las ventas masivas de dólares de la primera quincena de febrero se han realizado en Alemania Federal en una gran proporción y en menor medida en Japón, Holanda, Bélgica y Dinamarca por orden de importancia. A consecuencia, por tanto, de su compromiso de sostener su paridad con el dólar y de la menor rigidez de sus controles respecto de los movimientos de capital, las autoridades alemanas se han visto obligadas a absorber, durante los doce primeros días del mes de febrero más de 6.000 millones de dólares.

Durante esos doce días el ambiente de crisis iba creciendo: declaraciones de apoyo incondicional a las paridades acordadas en Washington y, por tanto, de apoyo incondicional al dólar; reuniones de Ministros de Finanzas de la CEE; visitas de Volcker, subsecretario del Tesoro norteamericano a distintas capitales europeas y a Tokio; envío de un representante japonés a "cambiar puntos de vista" en Europa, etc... Lo que estaba muy claro es que la masiva absorción de dólares no podía continuar mucho tiempo, de forma que, ó bien la especulación cedía, ó algo importante tendría que pasar.

La especulación no cedió sino que se acentuó, de forma que el día 12 de febrero las autoridades monetarias de los principales países se pusieron de acuerdo para "mantener cerrados sus mercados de divisas a partir del día 13, hasta que se aclare la situación". Ya estamos en plena crisis; el cierre de los mercados de divisas constituye el reconocimiento oficial de que aquella existe, y tiene por objeto únicamente parar la especulación y la absorción de dólares no deseados por parte de ciertos Gobiernos; es, pues, una medida claramente provisional y lo importante es saber qué se hará, qué medidas se tomarán para que los mercados de divisas puedan volverse a abrir sin que la especulación se reanude.

Para ver la lógica de las posibles medidas a adoptar con objeto de resolver la crisis, hemos de tomar como punto de partida las causas de

fondo por las que la crisis se ha producido, causas que pueden identificarse en una fundamental: la persistencia del Déficit norteamericano de Balanza de Pagos, y la afluencia continua de dólares que esto supone para el Sistema Monetario Internacional.

Si ésta es la causa fundamental, salta a la vista que las características de la actual crisis son muy semejantes a las del verano de 1971 que culminó en la declaración de Inconvertibilidad del dólar y abandono del Sistema Monetario Internacional creado en Bretton Woods; la única diferencia del desequilibrio con que nos enfrentamos en 1973 respecto al de 1971, es que el déficit norteamericano no se corresponde hoy con un fuerte superávit de los países europeos como ocurría entonces (los países europeos presentan a lo sumo modestos superávits que se espera se reduzcan o desaparezcan en el futuro), aunque sigue correspondiéndose con un fuerte superávit japonés. En efecto, el déficit comercial norteamericano para 1972 ascendió a 6.500 millones de dólares (sólo con Japón su déficit comercial que de 4.000 millones de dólares), y el superávit comercial japonés se colocó para 1972 en los 9.000 millones de dólares. Teniendo en cuenta que en 1971 el déficit norteamericano cifró algo más de los 2.000 millones de dólares, y que para dicho año, el superávit japonés ascendió a 1.200 millones, puede verse que la agravación del desequilibrio existente entre estos dos países ha sido considerable y ello a pesar de las medidas tomadas con objeto de eliminarlo, la más importante de las cuales fué el reajuste de paridades acordado en Washington en diciembre de 1971 y por el que el dólar se devaluó y el yen y diversas monedas europeas fueron revaluadas.

Lo anterior no quiere decir que las cifras norteamericanas y japonesas de Balanza de Pagos para 1972 hayan demostrado la incapacidad de aquel reajuste de paridades para eliminar el desequilibrio, puesto que economistas y políticos se apresuraron a advertir que las devaluaciones y revaluaciones operan sobre los desequilibrios con retrasos considerables,

por lo que no eran de esperar resultados inmediatos sino más bien a lo largo de varios años.

Ahora bien, todo parece indicar que los años que el reajuste de paridades de Washington requeriría para eliminar el desequilibrio existente, serán muchos, y las previsiones hechas por los diferentes organismos, van todas en este sentido: la OCDE, organismo decano de las previsiones económicas, ha estimado que el déficit comercial norteamericano ascenderá para 1973 a unos 5.500 millones de dólares, y que el superávit japonés será del orden de los 5.200 millones (no se prevén superávits para Alemania Federal ni para Inglaterra), siendo ésta la previsión más optimista de las publicadas hasta ahora, puesto que el famoso banco norteamericano Morgan Guaranty Trust estima que el déficit norteamericano se situará cerca de los 6.000 millones de dólares y el superávit japonés sobre los 5.500; el FMI, por su parte, estima que el superávit japonés se reducirá pero durante 1973, y que, en consecuencia, la mejora de la Balanza de Pagos norteamericana no será muy apreciable.

Todo parece apuntar, por tanto, en la dirección de que el reajuste de paridades acordado en Washington tendrá efectos favorables sobre el desequilibrio que pretendía eliminar, pero efectos muy lentos respecto del desequilibrio USA-Japón que es el más acuciante en este momento.

El reconocimiento de esta lentitud en el proceso de reajuste, equivale a reconocer que, a menos que rápidamente se acuerde y ponga en práctica la proyectada Reforma del Sistema, la acumulación masiva de dólares producto de los déficits norteamericanos va a continuar entorpeciendo el funcionamiento del "patro-dólar de facto" en el que nos movemos desde que el Presidente Nixon lo declaró inconvertible.

Para hacerse una idea de la importancia cuantitativa de dicha afluencia de dólares en los últimos años, hemos de considerar que, durante las décadas de los 50 y 60, el conjunto de activos internacionales de reserva

(oro, divisas y créditos del FMI) aumentaron de 12.000 millones de dólares a 57.000, con un crecimiento anual medio de unos 2.000 millones de dólares, mientras que en los últimos tres años los aumentos del total de reservas fueron los siguientes: 14.000 millones de aumento en 1970, 40.000 millones de aumento en 1971 y 20.000 millones de aumento en 1972. Algo de estos aumentos corresponderá a oro y Derechos Especiales de Giro, pero el grueso del mismo corresponde a la masiva acumulación de dólares permitida por los déficits norteamericanos.

Es claro que aumentos tan considerables de liquidez, no dependientes de las necesidades del comercio mundial, han de tener efectos perturbadores sobre el Sistema, efectos que se manifiestan en crisis periódicas de pérdida de confianza en el valor de una moneda que se va haciendo más y más abundante.

Es claro que para que funcione el sistema actual de patrón-dólar o cualquier otro que surja de los Proyectos de Reforma, se exige la eliminación del déficit norteamericano, y la eliminación de la superabundancia de dólares que está resultando tan perturbadora. Teniendo en cuenta que el desequilibrio fundamental se centra entre Estado Unidos y Japón, parece que una devaluación del dólar y una revaluación del yen, ayudará a la eliminación de dicho desequilibrio, y ésta ha sido la medida adoptada al anunciarse el día 13 de febrero que el dólar queda devaluado en un 10% (situándose su valor en relación con el oro en 42'2 dólares la onza), y que el yen se pone en régimen de flotación con lo que se espera (si las autoridades monetarias japonesas no intervienen para impedirlo) que el yen se revalorará respecto de su paridad oficial en una cuantía que situará su valor respecto del dólar devaluado en un 15 a un 20% por encima de éste.

Se espera que entre las demás monedas importantes no habrá grandes cambios, aunque por supuesto, la devaluación del dólar arrastrará una reconsideración de paridades por parte de las autoridades monetarias

de todos los países, cuyos resultados se anunciarán en los próximos días. Por el momento se sabe que la paridad de la corona noruega permanecerá inalterada, que la corona sueca ha sido devaluada en un 5% y que igualmente lo ha sido la moneda finlandesa.

Para saber si este nuevo reajuste de paridades tiene el ansiado efecto de atacar eficazmente el déficit norteamericano habrá que esperar, al menos un año; el efecto más inmediato que se espera de ella es el cese de la especulación en contra del dólar; la eficacia de aquella medida en este sentido, se verá a la reapertura de los mercados de divisas.

España ante la crisis. - La actitud de las autoridades españolas ante la crisis ha sido, primero, reforzar los controles a las entradas de capital para evitar que la especulación contra el dólar se realizase a través de la peseta, y segundo, el cierre del mercado de divisas al igual que en los demás países. La decisión a cerca de la paridad oficial en el futuro de la peseta, en vista de la devaluación del dólar, no ha sido tomada aún y se espera en breve un anuncio oficial al respecto.