

EL DOLAR, EL YEN Y EL MARCO, MONEDAS DE RESERVA

(The Economist)

Si la inversión directa de Norteamérica en el extranjero es valorada a los precios del mercado y no por su valor contable, y lo mismo es cierto para las reservas de oro, los Estados Unidos son aún probablemente un acreedor neto. Esto explica la paradoja de que Norteamérica, oficialmente el mayor deudor del mundo, disfrutara aún el año pasado de las mayores entradas netas procedentes de la inversión exterior. Pero incluso en el caso de que los Estados Unidos no sean hoy el mayor deudor, se encaminan rápidamente hacia esa posición. Todo indica que sus obligaciones exteriores, en efecto, superarán los 700 mil millones de dólares en 1990. Esto supondrá, aproximadamente, el 15% del PNB.

No hay nada malo en la deuda si ésta se emplea sensatamente en la financiación de una inversión que genere rendimientos que permitan servir dicha deuda. Lo malo es que una buena parte de los capitales procedentes del extranjero que han llegado a Norteamérica se han evaporado en consumo. ¿Cómo afectará esa deuda a la economía de dicho país y, a continuación, a la economía mundial?.

Gran Bretaña proporciona un paralelo histórico. En los días más brillantes del Imperio, los activos netos británicos en el exterior llegaron a ser el 180% del PNB, en 1913. Al cabo de 40 años todo eso había desaparecido por completo, erosionado por el coste de dos guerras mundiales y por el impacto de la inflación en los activos monetarios. El papel de Gran Bretaña y de la libra en la economía mundial declinaron paralelamente a la reducción de aquellos activos.

La inversión norteamericana en el mundo nunca ha sido tan importante como lo fué la británica. En 1981, la última vez que Norteamérica consiguió un saldo favorable en la balanza corrien

te, tales inversiones eran sólo un 4% del PNB. Las rentas procedentes del exterior ascendían entonces a un mero 1% del producto nacional, frente a un 9% en Gran Bretaña, en su momento álgido. Por otra parte, la disminución de la entrada de rentas procedentes de las inversiones, aunque importante en cifra absoluta, es y será mucho menor (2-3% anuales en los ocho años que terminan / en 1990) de lo que fué en el Reino Unido (de casi el 5% anual de promedio hasta 1951).

Más decisivo que todo ésto, con todo, es saber si la economía norteamericana será más y más vulnerable a lo que suceda en el exterior. En un estudio todavía no publicado, Fred Bergsten, del Institute for International Economics, de Washington, señala que lo que cuenta en el caso de un país deudor son más los movimientos que el mismo volumen de la deuda ("it is the flow rather than the stock of debt that counts"). En este caso, son las enormes cantidades de dólares en manos extranjeras lo que más preocupa.

¿Cuáles son las implicaciones de todo ello para el sistema financiero internacional?. Nunca con anterioridad se había visto que la superpotencia económica mundial del momento fuera a la vez el principal deudor. Como acreedor, el líder de la economía mundial ha tenido tradicionalmente dos características. Primero, su renta procedente de inversiones le ha permitido tener déficit comerciales, con lo que ha permitido que los países en desarrollo obtuvieran superávit con los que podían hacer frente a los / compromisos de la deuda. Segundo, como acreedor, ha tenido gran interés en el mantenimiento de una baja tasa de inflación y en la estabilidad financiera. Ahora bien, una vez que se ha convertido en deudor, el país de la moneda de reserva puede tener la tentación de permitir que la inflación se active, para que así se reduzca el valor real de la deuda.

El dominio del dólar ya se ha visto disminuído en la última década. La proporción de países subdesarrollados que mantienen

sus monedas pegadas al dólar ha disminuído desde las tres quin--tas partes en 1970 a un cuarto hoy día. Y la parte del dólar en la composición de las reservas exteriores mundiales ha bajado / desde más del 80% a menos del 60% en el mismo período. La parte del DM ha aumentado del 2 al 14%. La del yen ha pasado de casi cero al 7%.

Cualquier incremento de la vulnerabilidad de la economía nor--teamericana ante eventos exteriores supondrá un debilitamiento / adicional del papel del dólar. Pero, ¿con qué sustituirlo?. El / candidato obvio es el yen. Japón es ahora el primer acreedor del mundo, con unos activos netos exteriores de 220 mil millones de dólares -incluso superiores a los de Norteamérica en su mejor mo--mento- y parece dispuesto a alcanzar los 500 mil millones hacia 1990. La acumulación de activos en el exterior incrementará ine--vitablemente el papel del yen, que ya es la segunda moneda en im--portancia en los mercados internacionales de capital. Pero Japón no desea el papel de líder. Su dependencia de la importación en materias primas lo hace más vulnerable a las contingencias exte--riores que los Estados Unidos, y el uso del yen está aún concen--trado en unas pocas áreas. Sólo el 40% de las exportaciones japo--nesas están nominadas en yens. En importaciones, sólo el 10%. Por otra parte, el gobierno japonés ha intentado desalentar la utili--zación del yen como activo de reserva.

A medida que el papel internacional del dólar se reduzca, / el mundo puede quedarse así sin una moneda dominante. Lo más pro--bable es que derive hacia un sistema múltiple, con tres bloques: el área del dólar, el bloque del Sistema Monetario Europeo forma--do alrededor del DM, y la región yen-Pacífico.

El problema es cómo dar el paso de la situación presente a la próxima sin repetir los errores de los años 20, en que los / protagonistas de la política económica no supieron interpretar lo que suponía el relevo de Gran Bretaña por Estados Unidos y / contribuyeron al estallido de la depresión. El camino óptimo, es

to es, una mayor coordinación de las políticas económicas, es / más fácil de enunciar que de realizar.

GRAN BRETAÑA: LAS "TRADE UNIONS", HOY

Con motivo de la celebración, dentro de unos días, del 119 TUC ("Trade Unions Congress"), el Financial Times se pregunta / si los sindicatos británicos no se estarán aproximando al modelo de sus homónimos norteamericanos. "A medida que el número de afiliados sigue decreciendo; que los sindicatos van disminuyendo su papel y su influencia; que toma cuerpo la no-sindicación ("non unionism"); que la "desindicalización" ("de-unionisation") parece que empieza a ser una opción posible para las empresas, / lo que se vislumbra para los sindicatos británicos es el ejemplo -a la vez atractivo y aterrador- de los sindicatos norteamericanos". ¿Es esto realmente así?

Las "Unions" americanas han estado luchando a la defensiva, y ello por la buena razón del progresivo descenso de la afiliación sindical. Un estudio publicado por el Industrial Relations Journal enumera las razones de ese fenómeno: