

La devaluación de la libra esterlina

Manuel Pernaut

La devaluación no ha sido una sorpresa para nadie y, sin embargo, ha consternado al mundo.

¿Qué alcance tienen las masivas compras de oro que se están haciendo en los mercados de París y Londres? ¿Serán de temer reacciones en cadena que quebranten la solidez del dólar?

¿Cómo se ha llegado a tan crítica situación?

1.—Las recientes crisis de la esterlina.

Ocho grandes crisis padeció la libra después de la guerra. Las más recientes, en octubre-noviembre de 1964, momentos antes de la subida de Wilson al poder; en julio de 1966 y, por fin, la del mes último pasado.

A la desconfianza manifestada por los detentores de libras, que se deshacían de ellas intempestivamente, presionando sobre su paridad, se trató de remediar siempre de la misma manera: solicitando la cooperación internacional y logrando créditos de emergencia de hasta 3.000 millones de dólares, con los que recomprar las libras ofrecidas; ello porque no bastaban las reservas propias del Banco de Inglaterra. A la vez, tomando severas medidas restrictivas del ansia de importaciones, contrayendo el crédito interno y elevando anormalmente el tipo de interés para atraer a las masas flotantes de capital que existen y se colocan a corto plazo en los mercados internacionales, según los diferenciales de los tipos de interés.

Se salvaba momentáneamente a la libra amenazada, pero al mismo tiempo se frenaba cualquier conato de recuperación de la economía interna.

La perspectiva de la guerra del Medio Oriente y el miedo a que

los países árabes se desposeyeran de las libras que mantenían en reserva volvió a sembrar el pánico. (En la semana del 20 al 27 de mayo pasado se compraron en el mercado de Londres más de 80 toneladas de oro.) El cierre de Suez y el boicot del petróleo árabe han podido ser uno de los determinantes más inmediatos de la crisis actual. Ello parece haberle costado a Inglaterra más de 600 millones de dólares! El flete de una tonelada de crudo del Golfo Pérsico a Inglaterra ha subido de \$2.90 a \$18.60; en cambio, ello ha encarecido y frenado las exportaciones inglesas al Extremo Oriente.

A pesar del aumento del desempleo —más de medio millón de desempleados, con temor de que a lo largo del invierno lleguen a los 750.000—, la nación inglesa siguió exagerando sus compras en el extranjero, con el resultado, después de leves mejoras, de una balanza comercial desfavorable. El anuncio de un déficit de más de 100.000 libras en el último mes de octubre ha sido la chispa que provocó el incendio de la devaluación.

En los días 13 al 18 del mes pasado el Banco de Inglaterra perdió la sexta parte de sus reservas en un intento de rescatar a la libra. El Banco de la Reserva Federal hubo de comprar libras indeseadas por valor de 300 millones de dólares cada día, y aun de 500 millones el viernes, día 17, víspera de la devaluación!

La libra estaba minada en su solidez. ¿Por qué causas?

2.—Causas profundas de la debilidad de la libra.

Creo que fundamentalmente se pueden reducir a dos:

—el continuado déficit de la balanza de pagos, provocado por

la contraposición entre el pausado ritmo de progreso económico y el acelerado avance social de la nación inglesa;

—la vana pretensión de mantener a la libra no sólo en su posición de moneda internacional de pagos, sino también en su función de moneda internacional de reserva, que al dilatar la emisión de libras ha acabado dejando al 75% de su volumen fuera del control del Banco de Inglaterra.

Durante los últimos 12 años, Inglaterra ha ido a la zaga de los países industrializados, en producción, productividad, en volumen de inversiones. No ha modernizado sus factorías con el vigor necesario. Se puede deber a la falta de incentivos, dada la pesada carga fiscal que grava a las rentas elevadas.

Por otro lado, esa política fiscal redistributiva de rentas, juntamente con los beneficios de una amplísima seguridad social, que protege por todos lados a las clases populares, ha fomentado el consumo y las importaciones, con detrimento del esfuerzo del ahorro y la inversión.

La balanza de mercancías ha acusado déficits continuos desde 1959, con años particularmente malos (1960, —408 millones; 1964, —543 millones).

Ese desbalance queda en parte compensado por algunos rubros de servicios, como seguros y repatriación de dividendos de inversiones en el extranjero (1964, +900 millones; 1965, +1.003 millones). No obstante estos aportes, los cuantiosos gastos militares en el exterior absorben parte de la mejora.

A ello se ha añadido que Inglaterra haya continuado haciendo enormes inversiones de capital a largo plazo en el exterior, muy por encima de sus posibilidades. En efecto, debería haber sido el remanente de su balanza en cuentas corrientes el medio de financiar la expansión hacia el exterior; sin embargo, se ha recurrido al fácil expediente de la emisión de libras, prevalidos de su posición como reserva internacional!

Porque cumplía la libra a las mil maravillas la función de pago; porque la plaza de la City ofrece seguridad de manejo, gran variedad de valores para la colocación de capitales a corto plazo; porque algunas antiguas colonias y dependencias

guardaban libras como reserva, se le quiso subir a la libra al rango de moneda internacional.

Algo parecido a lo que ha sucedido con el dólar, pero que ha acabado inundando al mundo de ambas monedas, muy por encima de las reservas de oro con que ambas naciones cuentan. Inglaterra no ha podido hacer frente a las demandas de reembolso. EE.UU. tampoco lo podría si se le presentaran a una todos los dólares derramados por el mundo.

Como lo admite y afirmaba la revista Fortune de marzo de 1965 en su página editorial: "...esa enorme liquidez... ha hecho posible muy amplios arreglos de salarios y otorgado a los Bancos y corporaciones una abundancia de fondos para inversiones, muy frecuentemente también en el extranjero".

3.—Consecuencias de la devaluación y medidas complementarias.

—La devaluación, al abaratar equivalentemente los productos ingleses para el extranjero, y al encarecer las importaciones para la nación inglesa, es de naturaleza a corregir el déficit de la balanza comercial. Las otras medidas de severidad, complementariamente adoptadas, conteniendo el ansia de importaciones, pueden contribuir a lo mismo.

Sin embargo, no veo que ninguno de los medios aplicados estimule las inversiones y modernización de las factorías; muy al contrario, la restricción del crédito va a frenarlas.

Y dudo mucho que el Gobierno laborista pueda renunciar a sus programas, contener las reivindicaciones salariales ante el alza del costo de la vida.

—Repercusiones para Latinoamérica. No creo que directamente nos afectará gran cosa, de no ser a través de los quebrantos que pueda sufrir el dólar.

La demanda de nuestros productos por parte de Inglaterra, muy especialmente en el caso del petróleo, está dotada de relativa inelasticidad, como lo ha comprobado el que, a pesar del encarecimiento de los últimos tiempos, ha debido seguir comprándonos.

Más inquietante se vislumbra el horizonte por parte de la restricción internacional del crédito, que conllevará la subida de los tipos

mundiales de descuento y que puede frenar una buena parte de los recursos criollos de capital. Se puede dejar sentir —como el año pasado por idéntico motivo— una succión de fondos hacia el exterior, o que las firmas extranjeras operantes en nuestro suelo, en lugar de importar capitales quieran nutrirse con el crédito interno.

—La formidable elevación del tipo de redescuento y la especulación que ya se está dejando sentir pueden atraer hacia Inglaterra sumas ingentes de capital. Una vez devaluada la libra, no es verosímil —de no ocurrir una catástrofe— que vuelva a serlo de nuevo en un futuro próximo. Más dudas se cernirán sobre la estabilidad del dólar.

Quienes el mes pasado cambiaban libras por dólares ahora harán lo contrario o comprarán oro. Las noticias del pánico en los mercados mundiales del oro y de la misma plata no son nada halagüeñas a este respecto.

Dado el volumen que las compras de oro parece están cobrando, yo no veo posibilidad alguna de que Estados Unidos pueda cumplir su promesa de mantener la actual paridad o no suspender sus ventas!

Estamos al borde de una crisis monetaria mundial.

Impacto de la devaluación de la libra sobre el dólar.

Los intentos de Francia por lograr una reforma del sistema monetario internacional datan de larga fecha, desde 1964. Fue en la reunión del Fondo Monetario en Tokio donde de una manera oficial Francia abordó la cuestión. Aunque en aquel momento su posición fue demolida por el voto de Estados Unidos e Inglaterra, que arrastraron a la mayoría, no a todos los países europeos.

Resulta claro:

1.—Que hasta entonces el dólar había detentado el liderazgo mundial.

2.—Que Francia tiene en mente la sustitución por una nueva moneda internacional o simplemente por el oro —ya que ha habido un significativo cambio de dirección en Francia a raíz de la sustitución de Mr. Giscard d'Estaing por mister Debré como ministro de Hacienda—, de la función de moneda internacional de reserva que el dólar venía ejercitando.

Según la reiterada declaración del general De Gaulle en sus conferencias de prensa de febrero de 1965 y 27 de noviembre último, el Sistema del Oro-Patrón de Cambio, que daba tal posibilidad al dólar, se ha mostrado nocivo:

1.—Ha desencadenado una tal emisión de dólares que al derramarse éstos por el mundo —sobre todo por Europa— ha sometido a tensión las economías internas de otros países.

Los Estados Unidos han evitado la inflación interior, exportándola hacia el exterior.

2.—Esa exportación de capitales norteamericanos ha servido para financiar el alto nivel de vida de Estados Unidos y para comprar sin pagar terrenos, factorías, bancos, etc., en otras naciones. Amén de costear los gastos de ayuda exterior y de la guerra en el Vietnam.

Pues bien, uno de los efectos más directos de la devaluación de la libra ha sido el quebranto sufrido por el dólar al verse embatido por la marejada de la especulación, sin tener ya el primer dique de contención de la esterlina; y la necesaria pérdida de fuerza de contratación en las negociaciones de reforma del sistema monetario.

La enorme cifra de 370 toneladas de oro comerciales en la semana subsiguiente a la devaluación de la esterlina son un indicio del furioso embate sufrido por el dólar.

No se engañe nadie creyendo que el poderío y dinamismo creador de la economía norteamericana, la solidez de sus estructuras y la inmensa mole de su peso relativo en los montos de producción y comercio internacional sean elementos decisivos en la conjura de la presente crisis.

Las dificultades de Estados Unidos no son de solvencia, sino de liquidez.

Estados Unidos había asumido la posición de Banquero Universal. Cuenta con fabulosos activos, con muy buenos clientes... Pero se ha excedido en la concesión de créditos a sus propios súbditos y a algunos gobiernos extranjeros, lo que ha derramado los dólares por el mundo.

Según las últimas estadísticas disponibles —Survey of Current Business, sept. 1967, pág. 28—, Esta-

dos Unidos tiene obligaciones a la vista, o con vencimientos originales menores de un año, por valor de 29.596 millones de dólares. Para responder por ellos poseía en agosto de 1967 13.008 millones de dólares oro, pero de ellos, por el momento, sólo 3.000 disponibles.

El momento actual para USA es totalmente similar al de un Banco que ve formarse largas colas ante sus taquillas exigiéndole —en momentos de pánico— la devolución de sus depósitos o presentándole cantidades de cheques al cobro muy superiores al efectivo mantenido en caja.

Con el agravante de que, al haberse erigido en Banquero Universal, no tiene un Banco Central Superior a quien acudir en momentos de apuro. Tan sólo puede implorar ayuda de otros Bancos Centrales que, al fin y al cabo, pueden ser competidores —como el ejemplo de Francia lo está probando— y tan sólo estarán dispuestos a prestar su caja —sus reservas oro en este caso— por miedo a que el hundimiento del dólar los arrastre a ellos. Y las seguirán prestando con tal de que su colaboración a Estados Unidos no los debilite demasiado internamente.

¿Qué soluciones deben encontrarse para evitar a toda costa la devaluación del dólar?

1.—Creo que todos estarán de acuerdo en que hay que salvar al dólar. Una devaluación del dólar apenas remediaría en estos momentos nada si no es la artificial supresión de las deudas de Estados Unidos por la equivalente revalorización de oro. Pero esta medida podría favorecer muy diferencialmente a unos países de otros.

En todo caso, una devaluación del dólar o conllevaría la inmediata de casi todas las monedas mundiales —lo que dejaría sin eficacia la primera— o sembraría el caos en las relaciones comerciales entre Norteamérica y los otros países. La devaluación del dólar abarataría de un plumazo todos los excelentes productos norteamericanos, que se impondrían con mayor vigor que al presente en los mercados, a costa de las producciones de otras naciones.

Hallándose la generalidad de los países industrializados empeñados en controlar la inflación provoca-

da, confrontan casi todos —Alemania, Bélgica, la misma Francia, por no decir Inglaterra— situaciones o de pausa en el crecimiento o de franca recesión. Si en estos momentos se les echara encima todo el peso de la competencia estadounidense, artificialmente favorecida por la devaluación, caerían todas en la depresión. Pero sumiendo también en ella al mismo Estados Unidos que había querido apoyarse en los otros.

La devaluación no es remedio, como acabamos de ver.

2.—Frente a las obligaciones a la vista que le son presentadas, Estados Unidos no tiene otra vía que seguir vendiendo oro y más oro.

Es una posición que honra a las autoridades de USA la firme decisión manifestada de poner a la disposición de sus acreedores todo el oro disponible —415 millones vendió en una semana— y aun liberar de la obligación de la cobertura de reserva del papel al Banco Federal, lo que aumentaría singularmente las disponibilidades. Claro está que ello va a suponer un enorme sacrificio, con incidencia muy directa en el número de votos que luego pueda adquirir Estados Unidos al reformarse los estatutos del Fondo Monetario Internacional.

Los Bancos Centrales asociados en el Consorcio del Oro seguirán ayudando mientras no peligre su propia situación.

3.—Como es verdad que las monedas —a largo plazo, no en momentos de iliquidez de caja— están apoyadas, además de en el oro, en todos los activos, domésticos o situados en el exterior, propiedad de un país, los que afirmen que la solidez del dólar está basada en ellos deben estar preparados a reembolsar los dólares exigibles a la vista, mediante la liquidación, la venta de aquellos activos.

Además del oro, USA se puede ver obligada, en defensa del dólar, a desinvertir en el exterior o a liquidar activos internos.

Que esta idea no sea disparatada puede probarlo por los estudios realizados por Walter Lederer y publicados por la Revista Oficial del Departamento de Comercio, antes citada, en que se analiza cuál

sea el valor de tales activos, qué precio se podría obtener por ellos. Pero se propone la grave dificultad de que siendo los activos propiedad de los súbditos norteamericanos y las deudas monetarias del Gobierno, "las medidas indirectas para inducir a los propietarios privados los activos a los extrajeros tendrían muy inciertos resultados" ("Survey of Current Business", sept. 1967, pág. 41).

4.—Todos sabemos que últimamente, por las dificultades de contención del déficit exterior y por condiciones muy elementales de propaganda política interna, el Congreso de Estados Unidos ha estado a punto de reducir bastante drásticamente sus importaciones del exterior. Y todos temen que al reinaugurarse después de navidades las sesiones, lleguen a probarse semejantes medidas.

Nuevamente es de alabar la decisión manifestada por el presidente Johnson, que ha llegado hasta amenazar con la imposición del veto presidencial a tales leyes restrictivas.

Personalmente opino que la restricción de las importaciones por parte de Estados Unidos —aunque resuelva situaciones de demagogia electoral interna— echaría la carga del sacrificio de redención del dólar sobre el resto del mundo, y es todo lo contrario de lo que deberían hacer los Estados Unidos.

La mejor manera de contener las avalanchas contra el dólar, que periódicamente podrán recrudecerse, es hacerlo aceptable de nuevo a todo el mundo. Nunca mejor lo recibirá, por ejemplo, Alemania, o la misma Francia, que si Estados Unidos compran 200.000 Volkswagen o miles de botellas de Champagne. Nosotros no tendremos inconveniente en recibirlos, no a cambio de nuestros terrenos, o empresas, o bancos, sino de nuestro petróleo.

Decidiéndose a comprar al resto del mundo, contienen las riadas contra el dólar y reactivan la economía mundial, de los países industrializados y de los subdesarrollados.

Ciertamente que ello es anti-político interno, pues exige del pueblo norteamericano algún sacrificio de posible desempleo, de malestar para algunas empresas.

Pero, ¿quién debe sacrificarse para salvar el dólar si no son los norteamericanos?