

Sección internacional

ESTADOS UNIDOS

La tasa de interés y la sobrevaluación del dólar

La firmeza y posible duración de la recuperación económica en Estados Unidos podría depender del curso futuro de la tasa de interés y de la paridad del dólar. La tasa de interés, que ha vuelto a elevarse, no sólo dificulta la recuperación fuera de Estados Unidos, por la atracción de capitales hacia este último país, sino que también la pone en duda en su propio seno, debido a que el Tesoro absorbe una gran parte de los fondos disponibles para préstamos y reduce las posibilidades de financiar la inversión. Por otra parte, dada la elevada tasa de interés en las colocaciones a corto plazo, los fondos prestables se desplazan a este último

mercado y contribuyen, a la vez, a elevar las tasas en las colocaciones de largo plazo. El crédito y los gastos están sosteniendo la recuperación, pero a costa de una tasa de interés elevada y del renacimiento de las expectativas inflacionarias para el próximo año. Ambos factores, en definitiva, pueden afectar la recuperación.

La demanda de crédito se ha acentuado porque los consumidores solicitaron más préstamos para la compra de automóviles, productos electrodomésticos y viviendas. Algunos analistas insisten en que esa demanda de crédito podría afirmarse y que las tasas de interés subirían aún más si las empresas no financieras demandaran mayores cantidades de préstamos. Empero, por su parte, la capacidad de las empresas de generar fondos propios mejoró con la recuperación, que también aportó una más alta rentabilidad, mientras que la inversión en plantas y equipos no es tan dinámica debido a que las empresas esperan que se afirme el nuevo giro en los negocios. Este comportamiento retrasa en alguna medida las presiones al alza de la tasa de interés.¹

La recuperación todavía no ha disminuido considerablemente el riesgo de quiebras en numerosas empresas. En promedio, en el segundo trimestre de 1983, las ganancias de las 885 empresas más grandes de 39 sectores diferentes acusó una mejora de 8% con respecto a igual período del año anterior. La información señala que esa recuperación de las ganancias es suficientemente desigual como para permitir comportamientos muy disímiles en los diferentes sectores de la economía. Se notan mejoras muy marcadas en la rentabilidad en el sector de la propiedad inmueble, en los negocios minoristas no vinculados a la alimentación, en los automóviles y en los materiales de construcción. En cambio, el comportamiento es malo en la actividad de los espectáculos, en metales y minería, en maquinarias especiales, acero, petróleo, maquinaria en general, instrumentos y ferrocarriles. En todos estos rubros el cambio porcentual en la percepción de ganancias fue desfavorable.²

De ahí que mientras en algunas industrias aumentan los fondos propios disponibles para realizar nuevas inversiones, en otras subsisten las quiebras. Calculan los

Las informaciones que se reproducen en esta sección son resúmenes de noticias aparecidas en diversas publicaciones nacionales y extranjeras y no proceden originalmente del Banco Nacional de Comercio Exterior, S.A., sino en los casos en que así se manifieste.

1. La información general se tomó preferentemente de *The New York Times*, *The Wall Street Journal* y del *Financial Times*. Las consideraciones más específicas se aclaran en las demás notas.

2. Véase "Profits are surging once more in most industries", en *Business Week*, Nueva York, 15 de agosto de 1983.

especialistas que, si la recuperación siguiera su curso, en el primer trimestre de 1984 se notaría una disminución de las quiebras. El problema de estas empresas es la falta de capital de operación y el temor de que la necesidad de recurrir al crédito las coloque en una situación vulnerable ante la amenaza de nuevas alzas en las tasas de interés. En el segundo trimestre del año, los fondos internos de las empresas no financieras aumentaron levemente con respecto a 1982, mientras que los gastos de capital se mantuvieron en un nivel similar, todavía por debajo del correspondiente a 1981.

Como ya se dijo, en los análisis de coyuntura de la economía estadounidense ocupan un lugar relevante las predicciones acerca del comportamiento de las tasas de interés. Aunque la Reserva Federal no cambió su orientación, adoptando una política monetaria más flexible, las tasas de interés iniciaron un nuevo movimiento ascendente y los bonos del Tesoro a seis meses se encontraban en un nivel algo superior a 9.5%, al finalizar la primera semana de septiembre.³

Muchos creen que la demanda de crédito por parte del Tesoro podría bloquear el camino hacia la recuperación. En un principio se estimaba que tal posibilidad sólo se presentaría en 1984 o más tarde pero, al parecer, podría ser realidad antes de lo esperado. La demanda de crédito del Tesoro contribuye a elevar la tasa de interés y deja fuera del mercado a numerosas empresas en el momento menos indicado, por la dificultad de colocar nuevas emisiones o conseguir créditos. La demanda ascendente de crédito, en consonancia con el curso de recuperación de la economía, está chocando con la continua necesidad de financiamiento del Gobierno. Al mismo tiempo, la demanda de dinero a altas tasas de interés sigue presionando hacia el alza la cotización del dólar y empuja a la Reserva Federal a una mayor intervención en el mercado cambiario.⁴

Por su parte, Milton Friedman asevera que el actual nivel de actividad de la economía estadounidense entraña un "recalentamiento", en la medida en que está asentado en un crecimiento excesivo de la oferta monetaria desde el año pasado. El

"recalentamiento" se prolongará y acelerará indefectiblemente la tasa inflacionaria para mediados o fines de 1984. Según Friedman, los presentes niveles de crecimiento de la oferta monetaria auguran ese porvenir. Si, por lo contrario, hubiera un corte en la expansión de la oferta monetaria, se reduciría el crecimiento del producto durante el próximo año y se llegaría a una recesión, repitiendo de alguna manera lo que sucedió en el pasado reciente: la rápida expansión que se extendió desde 1980 hasta principios de 1981 fue seguida por una reversión del ciclo en 1981. Sin embargo, la persistencia de la inflación también conduciría —según esta interpretación— a un final prematuro del período de expansión.⁵

El alza de la tasa de interés y la demanda de capitales para préstamos por parte de los sectores público y privado en Estados Unidos colocan al dólar en una posición en ascenso con respecto a las otras monedas fuertes, lo que trae los ya conocidos obstáculos a una generalización del movimiento de repunte de la economía. Sin embargo, también hay pronósticos según los cuales inevitablemente se producirá un cambio de tendencia con respecto a la paridad del dólar.⁶

En junio de 1982, el Gobierno estadounidense intervino en el mercado cambiario por primera vez en un año y tres meses, para evitar un alza intensa del dólar, cuya cotización estaba sujeta en esos momentos a movimientos erráticos. La operación se repetiría con mayor asiduidad en el presente año. El propósito de esas intervenciones es evitar alzas aún mayores de la moneda. En los últimos tiempos, la intervención de la Reserva Federal se hizo en combinación con el Bundesbank. El alza del dólar se debe al desplazamiento de capitales hacia Estados Unidos, donde la tasa de interés ha sido, en promedio, más elevada que en los otros países capitalistas industrializados. La demanda de fondos del Tesoro estimula el alza de las tasas en colocaciones a corto plazo, pero el atractivo de estas colocaciones desplaza capitales provenientes del largo plazo y contribuye a elevar también las tasas en esos plazos. En la década de los setenta los aumentos en las tasas de interés se debían a expectativas inflacionarias, que venían acompañadas por reducciones en el valor del dólar. En la actualidad, las tasas suben,

pero el dólar también, porque existe confianza en que Estados Unidos controlará la inflación con más eficacia que otros países industrializados. Otro argumento que explica la fortaleza del dólar reside en que Estados Unidos es el país más seguro para la inversión, lo cual es muy importante en períodos de crisis. Sin embargo, el alza del dólar perjudica a los exportadores y a la industria estadounidense y beneficia a los importadores. El año pasado, con el dólar 5% más bajo que en la actualidad, se calculó que la sobrevaluación de la moneda había restado a Estados Unidos exportaciones por un equivalente de 35 000 millones de dólares y elevado las importaciones en 10 000 millones. Para los competidores de Estados Unidos, el alza del dólar significa también un petróleo más caro, dado que los precios del crudo están nominados en esa moneda.

Sin embargo, algunos argumentan que el alza del dólar no puede prolongarse excesivamente. El déficit comercial estadounidense, que será de 60 000 millones de dólares este año, alcanzará 100 000 millones en 1984. Los dólares requeridos para pagarlo excederán los dólares demandados para inversiones en Estados Unidos, y en ese caso debería asistirse a una depreciación. Otro argumento es que las diferencias entre las tasas de interés (de Estados Unidos con respecto a Europa Occidental y Japón) no pueden ampliarse indefinidamente. La adquisición de títulos estadounidenses tiende a aumentar las presiones sobre el mercado financiero de otros países y a elevar sus tasas de interés, al tiempo que provocarían el movimiento contrario en Estados Unidos. Otro argumento es que los elevados intereses terminarán por interrumpir la recuperación y pondrán en peligro el sistema financiero internacional, debido al aumento en los servicios de la deuda de las naciones del Tercer Mundo. Algunos analistas creen que, por esos motivos, el Gobierno estadounidense terminará frenando el alza.

Una manera de impedir mayores aumentos en las tasas sería limitando el déficit federal (lo que, sin embargo, parece improbable en las presentes circunstancias). De otra manera, el déficit frenará la inversión privada y el crecimiento de la productividad. En ese caso se acentuará la inflación y habrá menos confianza en el dólar, preparando de cualquier manera una reducción en su valor relativo. Sólo en 1984 podría verse si tales tendencias, capaces de neutralizar el alza, se concretan. De lo contrario, la recuperación marchará siempre por un camino inseguro y su difusión hacia el resto del mundo será problemática. □

3. Véase "Interest rates rise slightly", en *The New York Times*, Nueva York, 7 de septiembre de 1983.

4. Véase "The treasury crowds the markets", en *Business Week*, Nueva York, 15 de agosto de 1983.

5. Véase Milton Friedman, "Why a surge of inflation is likely next year", en *The Wall Street Journal*, 1 de septiembre de 1983.

6. Véase "Why the dollar will drop", en *Fortune*, Los Ángeles, 5 de septiembre de 1983.