

Guerras monetarias

Hace unas semanas atrás un Premio Nobel de Economía manifestó que estábamos asistiendo a una guerra de tipos de cambio. A nuestro modo de ver, esto no es más que una consecuencia de los tipos fluctuantes que imperan en el mundo desde el año 1972, después del fin de la convertibilidad del dólar con el oro dispuesta en agosto de 1971.

A algunos les parecerá reiterativo que en un Semanario dedicado al comercio de granos, frecuentemente se analice la evolución de las monedas en el mundo, pero es importante entender que no son más que comentarios sobre el principal problema económico a nivel mundial. Muchas veces la gente no hace hincapié en la importancia que tiene la moneda en la economía y es por ello que, muchas veces, en forma reiterativa hemos publicado la fórmula monetaria de Jacques Rueff:

$$\text{Demanda Global} - \text{Oferta Global} = \text{Diferencia}$$

$$(\text{Oferta Monetaria} - \text{Demanda Monetaria})$$

Es común que los centros estadísticos de los distintos países publiquen cifras sobre el crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI), como si dicho crecimiento obedeciera a la buena o mala voluntad de los gobernantes. Como hemos expresado en un artículo publicado hace dos o tres semanas, en la última década, salvo la crisis del 2008 y principios del 2009, casi todos los países del mundo crecieron siendo muy pocos los que vieron decrecer su PBI.

La buena o mala gestión de los gobiernos resulta del análisis de las cuentas fiscales y de las cuentas monetarias.

De la fórmula anteriormente mencionada, los economistas de la corriente monetarista de la Universidad de Chicago, insisten sobre el control de la oferta monetaria, la que según ellos deberá adecuarse al crecimiento real del PBI de la economía del país respectivo. Pero al ser la moneda a controlar una mera moneda de papel, no es una moneda 'internacional', ya que cada país tiene una moneda distinta. Es por ello que el pensamiento de la mencionada Escuela desdobra la moneda en dos: moneda interna o doméstica y moneda que sirve para las transacciones con el resto del mundo. Todo esto con un agravante dado que la moneda de Estados Unidos, que adolece cada vez más manifestamente de la enfermedad inflacionaria, es una moneda relativamente mejor que las otras y es por ello que es la moneda del 80% del comercio mundial.

La mencionada corriente monetarista es muy influyente a nivel mundial dado que muchos de los bancos centrales de los principales países siguen sus postulados y controlan la oferta monetaria doméstica esperando que los tipos de cambio entre las distintas monedas se vayan estabilizando con el tiempo.

Pero esto no solo no ha ocurrido sino que parece cada vez más improbable que ocurra.

El profesor Milton Friedman, hace unos treinta años, viajó repetidamente a China e impartió conferencias sobre el manejo de la oferta monetaria, las que están comentadas en el libro «Friedman in China». A esas conferencias concurrían los principales líderes del régimen comunista del país. Pero, como se puede ver en el artículo del Dr. Rodolfo Rossi que publicamos a continuación, estamos asistiendo a un 'duelo de titanes' entre esos dos países. A nuestro modesto juicio, el error nace del más arriba mencionado desdoblamiento del valor de la moneda: un valor doméstico y un valor para las relaciones internacionales.

Uno de los grandes logros de la ciencia económica fue el desarrollo de la teoría subjetiva del valor y su posterior unificación a todos los tipos de bienes. Hacia 1870, tres economistas (que posteriormente hicieron escuela), nos referimos a Carl Menger, Stanley Jevons y León Walras mostraron claramente que el valor de cambio de los bienes dependía de la apreciación subjetiva de la gente a través de la ley de la utilidad marginal decreciente. Esta concepción se extendió a los factores productivos a través de la teoría de la imputación o de la productividad marginal.

Posteriormente, y más concretamente en el año 1912, Ludwig von Mises extendió la mencionada teoría al dinero y de esta manera, una sola ley (la utilidad marginal decreciente), se aplicó a la determinación del valor de todo el conjunto de los bienes: de consumo, factores productivos y moneda.

Por supuesto que tan sólida teoría no es fácil de hacerla de aplicación real, de ahí que el problema monetario va a seguir subsistiendo durante mucho tiempo, pero también es cierto que a partir del año 1972 lo que tenemos en el mundo son bancos centrales emisores de papel moneda que entre sí tienen relaciones fluctuantes.

De la mencionada fórmula de Rueff, citada más arriba, hay que hacer hincapié no tanto en la oferta monetaria, como lo ha hecho la Escuela de Chicago, sino en la demanda de moneda y ésta es la que debe dirigir la orquesta. La estabilidad de la

moneda solo puede ser real si estamos en presencia de un bien cuya tenencia es deseada por la gente, y a nivel mundial si los países más importantes tienen la misma moneda.

De no ser así, privará en las relaciones económicas mundiales la guerra monetaria entre las distintas monedas, y no es casual que esa guerra monetaria haya seguido a las grandes crisis, como ocurrió durante la década del '30 y como está sucediendo en la actualidad después de la crisis del 2008 y 2009. En los años '30, las devaluaciones monetarias siguieron una a otra: primero Francia (1928), después Inglaterra (1931), Estados Unidos (1933), Argentina (1935) y un sinnúmero de otros países, buscando pasarle la 'crisis al vecino'. A este aislamiento de las distintas naciones se agregaron otros, como el de Rusia, que transformada en Unión Soviética después de la segunda revolución de 1917, se fue aislando de los otros países de Europa, igual que Alemania que a partir de 1933, con la subida al poder de Adolf Hitler trató de producir los insumos (caucho, gasolina, etc.) que le iban a servir para emprender una nueva guerra. El aislamiento comercial y monetario fue la antesala de lo que vino después, confirmando el viejo adagio: 'cuando las mercaderías no cruzan las fronteras la cruzan los ejércitos'.

El comercio es la base de la paz del mundo y para ello es fundamental una moneda sana por todos aceptada y el desmantelamiento de las políticas proteccionistas y de aislamiento. El comercio es 'catalaxia', palabra de origen griego que significaría 'hacer amigos a los enemigos'.

En el caso concreto de Argentina, recordemos que a fines de la década del '90 fuimos afectados por la devaluación inconsulta de la moneda de nuestro principal socio en el Mercosur, el Real de Brasil. Ahora, el crecimiento de nuestra industria depende del impulso que viene de nuestro vecino, con el cual, a pesar de que tenemos un desequilibrio de nuestros tipos de cambio, también tenemos un déficit de la balanza comercial. Un acomodamiento del real en este mundo de turbulencias monetarias podría poner en aprieto, como ya ocurrió hace diez años, a la economía del país. Más tarde o más temprano, si queremos construir un verdadero Mercosur, los aspectos monetarios tendrán que ser analizados y no dejados de lado como hasta ahora.

El Dr. Rodolfo Rossi, ex Presidente del Banco Central de Argentina, nos ha hecho llegar el siguiente artículo de su autoría sobre la evolución de los mercados internacionales:

EVOLUCION MERCADO DE VALORES INTERNACIONALES (Semana del 15 al 22 de Octubre de 2010)

MERCADOS IMPASIBLES

Los Ministros de Finanzas del G-20 y los principales funcionarios de los Bancos Centrales debaten en Gyeongju, Corea del Sur, una estrategia común para evitar la perniciosa especulación en el mercado de divisas. Lo más probable que en este encuentro de alto nivel no salga acuerdo alguno. Muchos expertos hablan de la falta de disposición por parte de los dos gigantes -EEUU y China- que lideran ambos bandos en esta "guerra de divisas". Pero, ¿cómo alcanzar un acuerdo? Si ni siquiera coinciden en los objetivos del encuentro.

En 1985, cuando en Setiembre se alcanzó el acuerdo llamado del Plaza, para depreciar el Dólar estadounidense, existía la percepción de que los tipos de cambio eran el problema. Actualmente, para los países asiáticos los tipos de cambio no son el problema. Ellos culpan a EEUU de imprimir moneda en exceso.

Mientras tanto, los mercados globales permanecieron impasibles y continúa la escalada alcista impulsada por la inflación en Dólares.

En Europa, a pesar de un cierre ligeramente negativo de la semana, la renta variable tuvo en los últimos cinco días laborables un saldo positivo de 1,45 %. En EEUU las acciones oscilaron entre ganancias y pérdidas, pero los buenos resultados corporativos compensaron la incertidumbre sobre los mercados de divisas mundiales.

El referente Dow Jones varió siempre encima de los 11.000 puntos, descontado lo que probablemente sucederá en términos de flexibilización cuantitativa de la FED, a partir de los primeros días de Noviembre próximo. El S&P 500, ha subido hasta 16 % este año, por beneficios empresariales mejores de lo esperado. De las 132 empresas que informaron resultados desde el 7 de Octubre último, más del 85 % han superado las previsiones y se predice un crecimiento del 26 % en las ganancias del 3er. Trimestre, sobre los niveles del año anterior. No obstante, la siempre posibilidad de un retroceso técnico, se lo ve "fuerte" al mercado a fin de año.

La renta fija -Bonos Soberanos- también, se lo nota sostenido en sus rendimientos, no variando mayormente en sus precios en estos días, en sintonía con la firmeza de la renta variable comentada.

El índice Dollar se revalorizó levemente de 77,27 a 77,76, o sea el 0,63 %, lo que determinó que el Euro/US\$, pausadamente, se deslizara de 1,3966 a 1,3931 y el precio del Yen, con alternativas, no variara finalmente, en la semana manteniéndose en 81,47.

Muy bien los productos básicos. El Índice S&P GSCI, aunque no alcanzó el nivel del 13 de Octubre último de 571,92 se mantuvo arriba de 560 en la semana, lo que da muestra de fortaleza en estos altos niveles.

El petróleo, con altibajos, también conservó los valores de la semana precedente y cierra esta semana en US\$ 81,71 el barril.

Aflojó el oro de US\$ 1.368 a US\$ 1.327 la onza, o sea el 3,0 %, seguramente como consecuencia de su sobre compra anterior y como reacción a la "chatura" que muestran los mercados.

El mercado accionario argentino tiene en su principal índice Merval, un crecimiento del 22 %, en lo que va del año. Está bien. Ha mantenido en términos reales su valor patrimonial, atento la inflación, que francamente tenemos. No obstante, es de esperar más de su evolución. El crecimiento que está teniendo el país, no está registrado todavía en el precio de nuestras acciones.

Una única y profunda duda.

¿Se podrá mantener esta "inflación en US\$ global", que no saben remediar (o no quieren), los mayores dirigentes del mundo?

RODOLFO C. ROSSI, Buenos Aires, 22 de Octubre de 2010