Un toque de confusión

El Dr. Rodolfo Rossi, ex Presidente del Banco Central nos ha hecho llegar el siguiente artículo de su autoría, con fecha 1° de julio de 2011.

En las recientes Jornadas Monetarias y Bancarias, organizadas por el Banco Central de la República Argentina, se expusieron diversas contribuciones al análisis monetario.

Probablemente se destacó, por su característica innovadora frente a la historia del pensamiento económico, un explícito razonamiento que se sintetizó en: «Hoy todos creen que la emisión genera inflación y que el gasto genera inflación», manifestado por uno de los expositores. Sosteniendo que tan básico concepto presenta principios errados, a continuación ejemplificó la política monetaria de EE.UU., «donde el Gobierno inyecta más dinero en la economía, pero no se registra un proceso inflacionario. »

Probablemente, esta importantísima cita constituya el paradigma académico de seguimiento trascendente, de una política monetaria de un Banco Central.

Al respecto, es conveniente recordar porqué EE.UU. no tiene inflación, a pesar de su laxa y dispendiosa expansión monetaria de muchos años, acentuada, incluso en los últimos tiempos.

EE.UU. tiene el privilegio de tener una moneda prominente (US$), heredera, por ahora, del patrón oro. El financiamiento del desequilibrio financiero (fiscal y externo) que presenta EE.UU., generalmente es realizado por todos los países del mundo, que se ven en la necesidad de comprar Dólares estadounidenses, para evitar la revalorización de sus monedas y la consiguiente pérdida de competitividad.

EE.UU. consume, invierte e importa siempre sobre sus niveles de ingreso. Pero, atento el importante déficit de Cuenta Corriente del Balance de Pagos (desahorro) que tiene desde 1946 (Acuerdo de Bretton Woods), ese país transfiere actividad y crecimiento a los demás países del mundo que presentan, como contrapartida superávit de sus Cuentas Corrientes en sus Balances de Pago.

Rigurosamente EE.UU., país que emite moneda sin respaldo, tiene la gran responsabilidad de brindar «monetización al crecimiento mundial», que en promedio global crece alrededor del 3 % en su Producto Bruto. Excedido del tal porcentaje, la política monetaria de EE.UU., contribuye a la inflación en el mundo, por su efecto sobre la oferta monetaria y sobre los precios en general.

La política fiscal y monetaria laxa que determina la desvalorización del Dólar estadounidense, estructuralmente coadyuva a la inflación en el mundo al proporcionar, también, mayores incentivos a los flujos de capital especulativos, que abandonan el Dólar estadounidense, obteniendo pingues beneficios de arbitraje.

El ejemplo citado en las Jornadas Monetarias y Bancarias adiciona, por su superficialidad, «un toque de confusión» a la teoría monetaria.

Es de recordar el clásico y nunca desmentido concepto, de que el problema de la Inflación (distorsión de precios relativos) está en la emisión monetaria. Una emisión monetaria en exceso con relación a la oferta de bienes, determina la reducción de la tasa de interés, artificialmente, tal como si creciera la productividad y el ahorro en la economía. Esa moneda espuria (creada de la «nada») lleva, inevitablemente, a la sobre-inversión (inmovilización) y al aumento del gasto público y privado, generalmente poco eficiente.

El fundamento de toda economía es el estímulo del ahorro y la inversión y, con ello, a una mayor productividad, que determina una mejora del ingreso y la posibilidad de un mayor consumo general y bienestar. Gastar y consumir antes de ahorrar e invertir es destruir la riqueza e hipotecar el futuro.

Esa es la verdadera economía. Lo otro, es ambiguo e irrelevante y es el retorno de lo que existía antes de Adam Smith, y si tuviésemos que llegar a ese extremo, ya no estaríamos tratando de resolver el análisis monetario sino que estaríamos intentando resolver la crisis de la economía a secas.

Pero veamos qué es lo que le está pasando al Dólar estadounidense y la plétora de su creación, ajena a toda política de ortodoxia monetaria.

En el primer trimestre de 2011 – siguiendo su estructural tendencia –, la participación del Dólar en las reservas mundiales de divisas (9,7 billones) se redujo al 60,7 % (5,3 billones) desde el 61,5 % del trimestre anterior, no obstante haber aumentado en cantidad a un récord nominal por octavo trimestre consecutivo.

La caída de la proporción del Dólar en las reservas de los Bancos Centrales, refleja la tendencia sostenida de estas Instituciones, de diversificar sus tenencias. También, exhibe la debilidad del Dólar, en el periodo analizado, en el que cayó en su relación al resto de las monedas de reservas el 4 %.

Buena parte del aumento de las reservas globales, se debió a las mayores tenencias de los países emergentes, que sumaron 6,5 billones Dólares de reservas en distintas monedas, con un alza del 6 % en el trimestre.

La participación del Euro se mantiene en el 26,5 %, siendo interesante observar el continuo crecimiento de otras divisas, que en el tiempo y con el mejoramiento de sus instituciones e instrumentos financieros (caso el Yuan), podrían competir y aun desplazar a la hoy moneda prominente (Dólar Estadounidense).

No cabe la menor duda que la disciplina monetaria es el fundamento para la validez y permanencia de una moneda en su valor y en su confianza. Ninguna moneda tiene prerrogativa sobre tan sabio concepto.