

Lo más importante

por Ramón Díaz

Si alguien me preguntara cuáles son las tres cosas que serían más útiles para poder pensar en reactivar la economía uruguaya, creo que respondería: en el primer lugar confianza, en el segundo confianza y en el tercero, más confianza. Recién después podría pensar en alguna medida de incentivo a las exportaciones.

Esto me recuerda la respuesta de Confucio a Tsakung, según narra W.W. Rostow, sobre cuáles eran las tres cosas más importantes para gobernar a un país. El sabio dijo: "La gente debe tener comida suficiente; debe existir un ejército apropiado y debe haber confianza del pueblo respecto de su soberano".

"Si usted se viera forzado a renunciar a uno de esos objetivos" prosiguió preguntando Tsakung, "¿cuál sacrificaría primero?"

"El ejército" repuso el filósofo sin mayor hesitación.

"¿Y si debiera usted abandonar un segundo objetivo?"

"Creo que sacrificaría la comida abundante", expresó Confucio luego de meditar un instante. "Ha habido hambrunas en cada generación, desde que el hombre existe, pero una nación no puede subsistir sin confianza en su soberano".

Hoy en día tal vez quisiéramos diluir un tanto la fuerza de la sentencia confuciana, ya que la confianza en los gobiernos está bastante venida a menos en todas partes y no vemos que por ello los estados se desintegren, pero ciertamente convendríamos en que la desconfianza es muy costosa. Los dos signos de desconfianza que un economista percibe en la escena mundial están estrechamente vinculados entre sí: son la volatilidad de los tipos de cambio flotantes y las altas tasas reales de interés.

Voy a poner un ejemplo con cifras buscadas sólo a través de una inspección somerísima del mercado mundial de cambios de las últimas semanas. Supongamos que estamos a 31 de enero y que yo soy el gerente financiero de una empresa norteamericana; tengo un vencimiento en yen dentro de dos semanas, equivalente a 10 millones de dólares al tipo de cambio de hoy, 239.2 yens por U\$S y justamente me acaba de entrar en caja una suma de ese orden en dólares. Enfrento la siguiente alternativa triple: (1) adelantar el pago, (2) comprar yen hoy y colocarlos hasta el vencimiento a la tasa de 6.63% anual que rige en el mercado monetario de Tokio y (3) quedarme en dólares y colocarlos en Nueva York al 8.25%. También podría complementar (3) con una compra de yen futuros (quince días) en el mercado de cambios a término, pero esto me absorbería toda la diferencia de tasas, así que las alternativas (2) y (3) se fundirían en una sola. La alternativa (1) la descarto porque me costaría unos U\$S 30 mil en pérdida de intereses y en seguida el puesto. Supongamos que me dejo tentar por la diferencia de tasas y coloco los dólares en N.Y. El día del vencimiento los mil yen me cuestan U\$S 4.28 en lugar de U\$S 4.17 que costaban quince días atrás y pese a los 30 mil dólares de intereses que gané me faltan cerca de 50 millones de yen, alrededor de U\$S 200 mil, que los he perdido para mis empleadores. Que me despidan **ipso facto**, dirán ustedes. No necesariamente. Porque si repito exactamente la misma jugada en las dos semanas siguientes recupero prácticamente todo el dinero perdido. Al mismo tiempo estoy haciendo todo el tiempo muchas otras operaciones con muchas monedas y ya he acreditado mi olfato financiero con mis jefes. Lo que quiero ilustrar con el ejemplo no es que las pobres empresas multinacionales pierden dinero con sus operaciones de cambio, sino que las finanzas privadas internacionales se han transformado en un negocio de alto riesgo.

Sólo esa circunstancia puede explicar que con activos en dólares absolutamente líquidos (vencimiento en un día, p. ej.) sea posible ganar una tasa real de 3 ó 4%, que tradicionalmente ha sido una tasa real elevada para bonos a largo plazo, de liquidez imperfecta (porque el día en que tengo que venderlos en la bolsa puedo sufrir una pérdida de capital). Mantener saldos en dólares es riesgoso, como el ejemplo que puse trata de ilustrar y los demandantes de fondos tienen que sobornar a los tenedores para que no se pasen a oro, a francos suizos, a inmuebles, o a colecciones de cuadros o estampillas.

Mientras tanto ese piso elevado de las tasas reales de cortísimo plazo se refleja en toda la estructura de tasas. A la vez, no hay nada que haya hecho que el capital invertido en edificios, maquinaria, usinas, barcos, etc. haya aumentado su rendimiento. Por el momento, la incertidumbre empuja las tasas hacia arriba más de lo que la insuficiente rentabilidad del capital consigue comprimirlas hacia abajo. La resultante son 30 millones de desocupados en los países industrializados.

Es una enfermedad keynesiana, podría decirse, pero a la vez una dolencia para la cual el tratamiento keynesiano no sirve. Porque si las autoridades monetarias se ponen a emitir más, incrementan la incertidumbre y hacen subir, no bajar, las tasas.

En algunas comarcas de Occidente, o sus alrededores, la falta de confianza asume valores críticos. Francia antes de la reciente devaluación del franco ha proporcionado un ejemplo elocuente, con tasas de 80% para depósitos de eurofrancos a 30 días. Nuestro país, que se aproxima a tasas reales estables por encima de 50%, según se abate la inflación corriente pero persiste el temor de un alojamiento súbito de la disciplina monetaria (v. gr. como el de diciembre, no ha tanto tiempo), tiene la dudosa distinción de ser uno de los casos extremos.

¿Cuál es la solución? Sea ésta la que fuere en concreto, seguramente implica mucha mayor información sobre el comportamiento del gobierno de la que hoy se dispone en el Uruguay y en el mundo.

Pese a quien pese, alguna forma de tablita es imprescindible. El Presidente de la Cámara de Industrias dijo hace quince días a **Búsqueda** que el mejor método para frenar la suba del dólar es "brindar una política clara, coherente y confiable". Esa regla —de las tres c's, podríamos decir— sería también la mejor receta para bajar las tasas reales de interés. Confiamos en que las autoridades se convenzan de que valdría la pena probar.