

Dinero activo y dinero pasivo

Continúo ocupándome de la política monetaria.

En lo que ha ido transformándose en una serie sobre el tema, comencé inquiriendo sobre la correcta definición de MO, o **base monetaria**, un agregado de crucial importancia, por su aptitud para determinar, a través del multiplicador, los otros agregados que alternativamente pueden identificarse con la oferta monetaria M1 y M2.

Fue como comenzar a construir una casa por el techo, porque la importancia de los agregados monetarios todavía no estaba más que esbozada.

Continúo señalando, en la última edición, que carecemos de una política monetaria a partir de la flotación del peso. En tal sentido mostré un cuadro en que se aprecia cómo la base creció de manera errática desde diciembre pasado; pero ¿por qué interesaría que se moviese, en cambio, de manera sistemática?

De esta cuestión es que me propongo tratar en esta nota y las siguientes.

Ya sugerí que la política monetaria puede definirse como una actividad gubernamental consistente en fijar, bien el precio, bien la cantidad, del dinero.

Ilustraré la primera posibilidad con un ejemplo.

En 1862 se fijó el precio del peso uruguayo en 1 gramo 556 miligramos de oro fino. Esta paridad, como suele llamarse el precio de la moneda nacional en términos del patrón oficial de valor, fue totalmente operativa, con breves períodos de excepción, hasta agosto de 1914, cuando se decretó la inconvertibilidad del peso.

En otros términos, en virtud de que los bancos emisores —primero bancos privados, más tarde éstos y el Banco de la República, y finalmente éste solo— compraban y vendían pesos a precio fijo en términos de oro, el precio de peso nunca varió. Esto vale también para el precio

del peso en términos de otras monedas igualmente vinculados al patrón oro. El precio del dólar era por ejemplo, durante todo ese lapso, Gr 1,505 de oro lo que implica un tipo de cambio o precio del peso en términos de dólar de US\$ 1,034, que igualmente se verificaba en los hechos con una tolerancia minúscula a un lado y otro de la paridad, en virtud de las relaciones fijas de una y otra moneda con el metal patrón.

Instaurar un precio acuradamente fijo para la moneda es un acto de notable significación, cuyas consecuencias, en términos de estabilidad de las relaciones comerciales y financieras, de las posibilidades de planear negocios y concertar contratos, de despejar horizontes para la inversión y para la previsión de cada individuo y cada familia con miras a las contingencias del ciclo vital, nos parecen hoy estrictamente

fabulosas. Con razón la Constitución nacional confía a la ley un acto de tan incalculable consecuencia y por implicación lo excluye de la órbita del Poder Administrativo.

Por contrapartida, una vez que este acto trascendental se cumple, ya la actividad que llamamos política monetaria queda agotada. Fases críticas aparte, la función de un banco central con esta clase de régimen monetario se limita al cumplimiento de unas pocas tareas de índole técnica: no hay prácticamente decisiones de política monetaria que tomar.

¿Cómo funciona este régimen en lo que concierne a la cantidad de dinero, que por actitud definitoria en tal caso no es fijada por la autoridad?

Bajo tal sistema, la oferta de dinero la fija el mercado. Más precisamente, el mercado monetario tiene un mecanismo de ajuste que permite que la oferta de dinero, en términos nominales es decir dado su precio, se adapte a la demanda.

Supongamos que, en un mercado monetario determinado, en el cual el precio de la moneda está establecido por una autoridad monetaria que ofrece comprar y vender el dinero que emite a una paridad fija, por una razón cualquiera sobreviene un exceso de la oferta dinero por encima de la demanda. Digamos que acaba de difundirse el uso de las tarjetas de crédito, y los agentes sienten ahora que les es posible economizar saldos líquidos en sus carteras financieras, y sustituirlos en parte por activos más rentables. Como consecuencia de ello, esos agentes, en conjunto, tienen ahora más dinero del que desean tener.

Ante tal desequilibrio (oferta mayor que demanda) los agentes no se ponen a pujar por los activos financieros locales (bonos, acciones) pues apenas lo intentasen todos juntos los precios comenzarían a subir, ni tampoco pujar por los stocks disponibles de activos físico (casas, campos, ganado, jo-

yas, cuadros) de precios igualmente sensibles a un alza de la demanda agregada. En lugar de ello, le venden sus billetes al banco o bancos emisores, y usan el oro resultante para comprar activos o bienes en el exterior. Como ello comporta una reducción de la base monetaria, el sistema bancario se ve obligado a contraer el crédito, de modo que la oferta monetaria bajará según un múltiplo del decremento de MO. Hasta que el equilibrio se restablezca.

Alternativamente, podemos asomarnos a un desequilibrio por exceso de demanda. Digamos que una fase de auge acaba de incrementar la riqueza de los agentes, y éstos notan que la proporción de sus carteras financieras compuesta por los activos más líquidos es menor que la que estiman óptima. Se ponen, entonces —éste es uno de los libretos posibles— a vender bonos en el mercado de capital. Como todos lo hacen a la vez, el precio de los bonos baja. Lo que es igual, sube la tasa de interés. Esto atrae capital del exterior. El oro, más concretamente, acude al país, y contra él el banco emisor vende sus billetes. El consiguiente incremento de MO permite al sistema bancario una expansión del crédito. La oferta de dinero crecerá pues, según un múltiplo del incremento de la base. Hasta que se restablezca el equilibrio.

Íntil sería que, en el marco de semejante régimen, el banco emisor procurase expandir (o contraer) la oferta de dinero.

Si el público hubiese deseado más dinero (o menos) ya se lo habría procurado el mismo (o se habría desembarazado de él), según acabamos de ver. Imaginemos que con todo, un banco central concibe la idea de estimular la actividad económica doméstica mediante la expansión de la oferta de dinero y se pone a comprar bonos en el mercado de capital. La consiguiente emisión hinchará la base mone-

taria, propiciando una expansión del crédito. El mercado monetario habrá sido empujado al desequilibrio. Los agentes querrán librarse del dinero doméstico que les sobra y no demorarán en venderlo al banco central contra oro, según ya vimos. La expansión original de la base, la inducida del crédito muy pronto resultará neutralizada.

No todo quedará igual que antes, sin embargo. El banco central habrá perdido una cantidad de oro. En cambio, tendrá ahora una mayor cartera de bonos. Esto —un cambio en la composición de los activos del banco emisor— es el único residuo que dejará la operación.

A este sistema —la autoridad fija el precio del dinero, el mercado fija la cantidad, el banco emisor sólo puede fijar la proporción del oro (u otros activos internacionales), y de los bonos (u otros activos domésticos), que integren su cartera —suele llamarse sistema de **dinero pasivo**. Tal terminología adopta implícitamente la perspectiva del banco central. Una vez que el precio del dinero ha sido fijado, el banco central ya no tiene otra misión que suministrar al mercado la cantidad de dinero que éste le demande. Esto se percibe como un comportamiento pasivo.

¿Cómo es entonces un sistema de **dinero activo**? Basta, para implantarlo, con cerrar la ventanilla de compra y venta de dinero en el banco central. El mecanismo del sistema de dinero pasivo para adaptar la oferta de dinero a la demanda utiliza de manera crucial esta ventanilla. Una vez inhabilitada, ya no hay ningún otro mecanismo que permita equiparar la oferta a la demanda, sin cambiar el precio. Por eso en el sistema de dinero activo la autoridad fija la cantidad y el mercado fija el precio.

Cerrada la ventanilla del dinero, en una palabra, cada cosa se troca en su opuesto. Es como el mundo de detrás de los espejos, donde la gente escribe al revés y suele ser diestra con la mano siniestra. Pero la excursión al mundo transespecular debe quedar para el próximo número.

NCR presentó tres nuevos equipos de procesamiento de datos



La corporación **NCR del Uruguay** agasajó a representantes del gobierno, las finanzas, el comercio y la industria, efectuando paralelamente ante ellos la presentación oficial de tres nuevos equipos de procesamiento de datos.

"Ustedes se enfrentan hoy a la última expresión de la constante búsqueda de NCR por servir más y mejor y atendiendo a las situaciones coyunturales —dijo en el transcurso de la reunión Luis Orlando Rossi, presidente y gerente general de NCR del Uruguay—, bien puede decirse que con estas nuevas herramientas comenzamos a equipar a las empresas para el siglo XXI".

De la reunión participaron también jefes de área Latinoamericana de NCR (entre ellos el gerente del área Este, Jesús Salaverría), corporación que cuenta con 49 años de actividad en el Uruguay, y 99 a nivel internacional. El encuentro tuvo lugar en el Zafiro Room del Victoria Plaza Hotel, y allí se presentaron los tres equipos de informática que NCR lanza al mercado uruguayo: **Decisión Mate**, **Tower 1632** y **NCR 9300**.

■ Características de los equipos

Los tres nuevos productos son el resultado de los últimos descubrimientos, se aseguró, fruto de la investigación tecnológica de una empresa líder en tal actividad.

El **Decisión Mate** es un com-

putador para automatización de oficina, con todas las características que hoy son standard en el mercado de los computadores personales, pero incorporando paralelamente ventajas de excepción, como un procesador adicional dedicado al tratamiento de gráficas de altas resoluciones.

El **Tower 1632**, por su parte, representa una significativa expansión de la línea de computadores de propósitos generales de NCR, se informa, estando destinada a permitir que hasta 16 usuarios con múltiples procesos compartan su potencia de procesamiento, en un contexto de multiprogramación interactiva. Ofrece un sistema de alto rendimiento al precio y tamaño de un microcomputador.

La **NCR 9300**, por último, constituye el primer procesador central completo de 32 bits para aplicaciones administrativas.

NCR anunció también en el transcurso de la reunión del Victoria Plaza Hotel que el 3 de diciembre (9 horas), en el salón de Congresos de la Intendencia Montevideana, se realizará una reunión con el fin de permitir apreciar a los técnicos en sistemas de procesamiento los logros que implican los nuevos equipos.

"Todos quienes integramos el staff de NCR del Uruguay, desde el más encumbrado ejecutivo hasta el más anónimo colaborador, sentimos esta noche una profunda e íntima satisfacción", expresó Luis Or-

lando Rossi en la reunión celebrada en el Victoria Plaza.



111 años en el Río de la Plata

Misiones 1472
Teléfs. 95 64 95 - 95 67 59
Montevideo - Uruguay

Subsidiaria de
BANCO DE ITALIA