

La pérdida salud monetaria

La reunión del FMI a iniciarse la semana próxima encuentra a las instituciones monetarias internacionales en un estado de profundo desarreglo.

Director Responsable:
Ramón Díaz.

Editor:
Danilo Arbilla.

Columnistas y Redactores permanentes:
Manfredo Cikato, Pablo Fossati, Ramiro Rodríguez Villamil, Jorge Caumont, Ricardo Peirano, Rodolfo Pandolfi, Daniel Gianelli, Miguel Arregui, Juan Carlos Casas, Jorge Luis García Venturini, José Pedro Ortiz, Juan Mario Hermida, Jesús Iglesias Rouco. **Indicadores económicos:** Jorge Caumont, Gustavo Cola Cancea, Michele Santo. **Medicina:** Jean Richard. **Espectáculos y vida cultural:** Rodolfo M. Fattorusso, Barret Puig, Jorge Traverso, Sergio Lacuesta, Alfredo Silvera Lima, Alfredo de la Peña. **Humor:** Aldo Cammarota, Aranda, Kid Graega. **Caricaturas:** Arotxa. **Diagramación:** Nelson García Serra.

Directorio:
Dr. Ramón Díaz, Dr. Manfredo Cikato, Dr. Pablo Fossati, Dr. Ramiro Rodríguez Villamil y Danilo Arbilla.

Administración:
Esc. Alfredo Bianchi Varela. **BUSQUEDA** es una revista semanal miembro de la Sociedad Interamericana de Prensa. Está inscrita en la Dirección de Industrias con la matrícula N.º 2079. Con domicilio en Treinta y Tres 1471, Piso 2, Esc. 7. Tel. 95.54.84. Montevideo, Uruguay.

Las opiniones vertidas en los artículos son de exclusiva responsabilidad de los autores. Precio de venta en Uruguay: N\$ 25.

Impresa en Talleres Gráficos de Impresora Polo Ltda. D.L. 40.172.

Distribución: Papacito.

El FMI es una institución multifacética. En parte es una entidad que ha acumulado un capital enorme en conocimiento acerca de los factores que inciden sobre el equilibrio y desequilibrio de las balanzas de pagos de los distintos países, en particular de los que integran las áreas más problemáticas en este orden de cosas, así como acerca de los factores macroeconómicos que conciernen la capacidad conjunta de los agentes de un país para servir su deuda externa agregada, o sea lo que suele llamarse "riesgo país", por oposición al "riesgo crediticio" implícito en las transacciones internacionales de capital, asociado a los condicionantes microeconómicos del reembolso y el pago de intereses relativos a cada operación. En nuestra última edición destacamos la función destacante que en nuestra opinión cumple el Fondo en esta área de su actividad, para los propios países deudores no menos que para los acreedores y la comunidad financiera internacional.

Pero el FMI nació como soporte institucional de un sistema monetario mundial, el sistema llamado "de Bretton Woods", o "patrón cambio-oro", cuyas reglas debía custodiar, juzgando y sancionando a sus infractores, por más que los que exhibiesen propósito sincero de enmienda pudiesen disfrutar acto seguido de sus facilidades crediticias.

De esta faceta de su personalidad institucional, le resta al FMI su condición de administrador de los Derechos Especiales de Giro (DEG's), una cuasi moneda internacional, que muy pocos entienden y menos aún estiman, pese a los denoda-

dos esfuerzos del Fondo por popularizarla usándola como unidad de cuenta de sus estadísticas internacionales. De hecho, tratándose de un expediente para mejorar la liquidez internacional, que empezaba a cobrar alguna significación cuando sobrevino la inundación de los petrodólares, su importancia práctica es comparable a la que habría asumido un sistema de regadío en tiempos de Noé.

El hecho central en este plano es que el sistema monetario internacional que el FMI estaba encargado de custodiar se rompió, y no hay miras de que surja nada para reemplazarlo. John Hicks, en una serie de semblanzas de Keynes a cargo de Premios Nobel de Economía que ha publicado el "Economist", expresa que la historia monetaria internacional puede concebirse como un drama en cinco actos: el primero presenta la destrucción del patrón oro a causa de la Primera Guerra Mundial; el segundo, la tentativa —infructuosa— de recomponer aquel sistema entre las dos guerras; el tercero, la creación del sistema de Bretton Woods en las postrimerías de la Segunda Guerra Mundial, y su notable florecimiento en la década de los años '50, y primera mitad de la de los '60; el cuarto, la crisis de este sistema a principios de la década de los '70. Y el quinto, y por ahora último, el mundo carente de todo sistema monetario, la historia de la actualidad, que bien puede determinar que el drama termine trágicamente.

Los síntomas de la enfermedad son dos, presuntamente vinculados entre sí estrechamente, pero perfectamente distinguibles. El pri-

mero consiste en la volatilidad, y consiguiente impredecibilidad, de los tipos de cambio, que se hizo sentir ya en los primeros años de la flota-

tasas reales (1979-80), de donde comenzaron a salir en 1980, para alcanzar después sus inusitados niveles actuales.

Rendimientos reales * de las obligaciones

	EE.UU.	Japón	Reino Unido	Francia
Media 1963-72	2,7	1,6	2,7	2,7
74-77	0,3	-5,3	-3,9	-0,6
1979	-6,3	-5,5	1,0	-5,1
1980	-1,6	1,9	-4,5	0,6
1981	3,2	2,9	2,1	3,1
1982	6,5	5,1	2,9	3,0
1983, 1er. trim.	7,5	5,2	5,3	5,3

* Tasas nominales convertidas a reales usando la tasa de crecimiento de los precios de bienes de consumo. Fuente: Bank of International Settlements, Basilea, 1983.

ción generalizada y definitiva de las principales monedas, un decenio atrás, y luego de una relativa atenuación en 1976-77, volvió a hacerse sentir con mayor intensidad aún a partir del segundo semestre de 1977. El segundo síntoma se manifiesta a través del nivel de las tasas reales de interés, particularmente del dólar, y surge con rasgos angustiantes a partir de 1981. El recuadro ofrece alguno de los datos característicos, refiriéndolos al mercado de las obligaciones a largo plazo de empresas. Las medias de la década 1963-72 pueden interpretarse como la representación de la normalidad en este terreno. Puede observarse que el empuje inflacionario que siguió al abandono del sistema del patrón cambio-oro, deprimió las tasas reales de interés a niveles desusadamente bajos, y que el nuevo impulso alcista asociado con el segundo shock petrolero acentuó la depresión de las

La recuperación iniciada en Norteamérica (EE.UU. y Canadá) parece arrolladora, pero el nivel de las tasas del interés le acotan un enorme signo de interrogación. ¿Podrá subsistir, o tendremos una recuperación abortada, como la que duró apenas trece meses (EE.UU.) de julio del '80 al mismo mes del '81? En todo caso, la historia económica de EE.UU. no registra ningún caso en que una recuperación se haya iniciado con niveles de tasas reales de interés de alturas semejantes a los actuales.

La explicación rigurosa y exacta del fenómeno no es aún factible, pero nosotros tenemos la convicción de que la falta de confianza que despiertan las monedas, todas las monedas, en cuanto a la estabilidad futura de su valor, se hallan en la base del mismo.

El Prof. Robert Mundell, recientemente ha escrito:

"El dinero es más que un artefacto económico: es un

concepto, un ingrediente central de la civilización, cuya salud depende, en una sociedad liberal, de la previsibilidad de su valor, su estabilidad, no sólo hoy sino en el futuro lejano. El dinero, como sostuvo Keynes, es un vínculo entre el pasado, el presente y el futuro, a fin de que los compromisos y contratos de largo plazo puedan ser cumplidos a tasas de interés que expresen la escasez real del capital y la urgencia del tiempo, con una probabilidad de error de previsión tan reducida como sea humanamente posible".

Juzgadas con este cartabón todas las monedas de hoy en día deben juzgarse seriamente enfermas. El público, expoliado en el pasado, no quiere ya conservar saldos monetarios, salvo si se le soborna con tasas de interés desmesuradas, que guarden con la productividad real del capital una muy tenue relación.

No existe ninguna garantía, al mismo tiempo, de que la economía mundial esencialmente basada en el funcionamiento de los mercados pueda mantenerse funcionando eficientemente sobre el soporte de un dinero de segunda clase, como es el actual. Más aún, no está de ninguna manera demostrado que las propias instituciones liberales de Occidente puedan sobrevivir a un colapso monetario.

¿Ofrece el FMI una promesa en la búsqueda de una solución? A nuestro modo de ver la respuesta debe ser negativa, y la mirada debe ser puesta en otra dirección. Para fundamentar lo cual pedimos a los lectores que nos den licencia a fin de continuar con el tema en una próxima ocasión.