

Monedas y salidas de la crisis



Escribe
Agustín A. Monteverde
Economista

➤ La posibilidad de que asistamos a una nueva crisis existe en tanto y en cuanto no se corrijan los problemas que condujeron a ésta. Si los inversores dejan de absorber los crecientes niveles de deuda que implica sostener el gasto público en la era Obama, una nueva crisis podría desatarse. El riesgo inflacionario puede ser resultado de las mismas medidas que fue necesario tomar para evitar la deflación. Y ellas pueden dar también a origen a nuevas burbujas.

En el origen de esta crisis hubo una política monetaria muy expansiva, aumentada por un multiplicador bancario y parabancario sin precedentes, que derivó en altísimos niveles de apalancamiento. Luego del crash la emisión recrudesció, aunque por el momento la expansión monetaria primaria resulte relativamente inocua por la casi ausente propensión a endeudarse. Con importantes niveles de capacidad ociosa en todos los ramos y en camino a diez millones de desocupados, no hay crédito para el sector privado y el consumo permanecerá débil.

El tiempo es oro

El doble rol del oro como materia prima y como divisa, sin estar atado al manejo de una autoridad nacional, lo coloca en un lugar de privilegio para los próximos años. Este metal añade a su enorme variedad de usos industriales la posibilidad de servir como signo monetario. No nos referimos sólo al aspecto empírico de ser insumo para el cuño de algunas monedas nacionales sino a una cuestión aún más importante: cumple en mejor medida que las principales

divisas —sean dólares, libras o yenes— con las tres condiciones que un bien debe reunir para servir como moneda de transacción. Esas tres condiciones son 1) debe poder ser usado como unidad de cuenta, 2) debe poder ser usado como medio de pago, y 3) debe poder atesorarse como reserva de valor.

Hoy queda claro que la inflación ha hecho estragos en la capacidad de las principales divisas de servir como unidad de cuenta (es decir, como medida de comparación entre precios). Los dólares de 2009 poco tienen que ver con los de cuarenta años atrás, ni tan siquiera con los de 1999. Para no comparar peras con bananas se ha hecho indispensable manejar cifras "en moneda constante", recurriendo para ello a ajustes por inflación. Una inflación medida por estadísticas de organismos oficiales, de las que vale comentar que no sólo se desconfía en la Argentina.

Más cuestionada aún es la capacidad del dólar de atesorarse como reserva de valor. Es precisamente este aspecto el que ha puesto en crisis a las autoridades monetarias. Pocos individuos o instituciones se considerarían tranquilos si todos sus activos de reserva estuvieran nominados en dólares.

¿Qué queda para el resto de las divisas? Antetodo, debe tenerse presente que desde el acuerdo de Bretton Woods el íntegro sistema monetario mundial quedó atado a la suerte del dólar. Y que con el abandono unilateral del anclaje oro durante la gestión Nixon, el clavo que sostenía a ese sistema fue arrancado de la pared. En respaldo de las diferentes divisas nacionales los bancos centrales guardan principalmente —aunque cada vez en menor proporción— dólares. Y las políticas de emisión de esas monedas, a su vez, no han sido siempre prudentes. En el caso del euro, que ha sido manejado —al menos hasta el momento— por un muy ortodoxo banco central, tampoco escapa a nuestros reparos. La Unión Europea es una comunidad de países que usan un mismo signo monetario pero que abarca una multitud diversa de vicisitudes fiscales. La tensión entre el manejo centralizado de la política monetaria y los requerimientos de las diversas situaciones fiscales nacionales abre un interrogante sobre el futuro de la moneda europea.

Aún que el dólar siga en declive, el final de su supremacía no ocurrirá pronto. Pero esto no quiere decir que, en el camino, no deba reformularse el actual sistema monetario mundial. Para aquietar la severa inestabilidad que vendrá, las monedas —al menos la divisa de reserva— deberían volver a tener anclaje firme a un activo no sometido al antojo emisionista.

El oro perdió valor en octubre de 2008, cuando los inversores cambiaron activos por dinero en efectivo a medida que la liquidez desaparecía en plena crisis de créditos. Pero en comparación con otros activos de inversión, el oro se mantuvo, mientras el resto de las materias primas tocó mínimos de varios años

Buena parte de las ganancias del oro pueden ser atribuidas a la caída del

dólar, que se apreció aún más que la canasta de seis monedas de los principales socios comerciales de EEUU. La enorme deuda gubernamental y tasas de interés cercanas a cero han elevado al oro por noveno año consecutivo.

No obstante este aumento del oro, sus precios todavía están a la mitad de los máximos de la década de 1980 (U\$ 873 la onza) ajustados por inflación. Los precios al consumidor casi se triplicaron en los últimos 30 años, lo que implicaría una onza a U\$ 2287. Según John Williams, de Shadowstats, tendría que subir al menos unas seis veces el valor actual para superar el récord de 1980, si se usara un ajuste por inflación más realista. Es que la oferta mundial de dinero ha aumentado sin pausa y el oro no ha mantenido el mismo ritmo.

Buscando una salida

La falta de confianza del público en una recuperación sostenida, las distorsiones remanentes y la persistente caída del ingreso disponible de las familias amenazan con una nueva recaída. Para recomponer la rueda de la economía mundial hay que encontrar algún sustituto —aunque sea en forma parcial— del consumidor norteamericano, que constituyó el motor del crecimiento global en la última década.

En este sentido, con razón el secretario Geithner ha tratado de alentar a China a que ayude a reequilibrar la economía mundial aumentando su consumo y reduciendo sus exportaciones.

Ha llegado el momento en que China utilice sus enormes ahorros en inversiones y aumento del consumo interno para contribuir a mantener viva la economía global y salvar la suya propia. Fue positivo que Pekín lanzase su propio paquete de estímulo y que extendiese su plan de almacenamiento de soja y maíz para incentivar a los agricultores locales, a riesgo de incrementar las importaciones por segundo año consecutivo.

La política agrícola de China se ha vuelto un factor clave para los mercados mundiales de granos, particularmente la soja, de la que es el mayor importador mundial. Las compras crecieron 20 % este año y el gobierno chino compró volúmenes récord de las cosechas domésticas. Otra gran oportunidad para la Argentina.