

Los Euromercados: Controversias

SOBRE el final de la primera parte de estos comentarios, hacíamos referencia a la participación de los países en desarrollo no petroleros, en los Euromercados.

En este aspecto la controversia principal radica en que una parte de las opiniones establece que la presencia importante de los Euromercados en el financiamiento de los déficits en cuenta corriente de estos países, ha postergado la adopción de medidas más apropiadas para la solución de los mismos. La permanencia de esos déficits, ha creado presiones inflacionarias en el escenario internacional. En efecto, al permitir el mantenimiento o aumento de los gastos en niveles de significación, se ha impulsado a los precios al alza.

Una posición contraria a ésta, es sostenida por quienes piensan que la presencia de los Euromercados ha tenido una importancia decisiva en el proceso de reciclaje, que ha contribuido a evitar problemas mayores de desestabilización de la economía mundial.

Entre estas dos posiciones extremas se ubican posturas intermedias, que aunque con variaciones, están inspiradas en ideas tales como la conveniencia de una disminución de la participación de los Euromercados y dotar de una mayor participación al Fondo Monetario Internacional.

Con frecuencia, los países han preferido un financiamiento a través de los Euromercados que a través del F.M.I., en gran parte por las condiciones que sobre las políticas económicas nacionales suelen acompañar a los financiamientos de este último.

Como decíamos, uno de los casos más interesantes y actuales de este proceso de reacomodación de la participación de los Euromercados y el F.M.I. lo constituye el caso brasileño.

RECICLAJE DE "PETRODOLARES"

Dentro de los problemas vinculados a los Euromercados aparece el reciclaje de los "petrodólares". El Superavit en cuenta corriente de los países exportadores de petróleo que en 1973 llegaba al entorno de los 7.000 millones de dólares, pasó en 1974 a acercarse a los 70.000 millones de dólares. Se estima que en 1980 se situó alrededor de los 120.000 millones.

Un conjunto de problemas, como son, entre otros, el control eventual sobre los Euromercados, la crisis que se suscitó en Irán, el cuestionamiento del riesgo excesivo de algunos bancos en cuanto a los créditos otorgados, llevarían a hacer pensar en que el proceso de reciclaje vaya tomando, al menos en parte, otros canales, tales como préstamos directos de los países petroleros, el Fondo Monetario Internacional, etc.

Una de las críticas más importantes de que ha sido blanco el desarrollo de los Euromercados radica en que los mismos dificultan la actuación de las autoridades monetarias domésticas en su lucha contra la inflación. En efecto, uno de los puntos más señalados es que a través de ellos se crea más dinero que el deseado por las autoridades.

La preocupación en torno a este tema llega no sólo a académicos o responsables de alguna política económica específica, sino hasta las más altas jerarquías de los países.

Hace algún tiempo había entre otros conceptos, un editorial del The Wall Street Journal, bajo el título "Controlando Euromonedas"...

"Afirmaba: el Canciller alemán, Helmut Schmidt está empujando hacia un acuerdo para

y Perspectivas

supervisar el mercado de Eurodólares"...

"Lo que preocupa al Sr. Schmidt y a nosotros es la interminable expansión del mercado... Las euromonedas se pueden expandir por el proceso de creación de dinero, aún sin las influencias de las naciones petroleras o de los déficits de balanzas de pagos"...

"En los Estados Unidos más dólares son creados cuando los bancos usan encajes para hacer préstamos, creando depósitos que pueden ser transferidos para otros bancos para ser reservas para otros préstamos y así sucesivamente"...

En el campo de los posibles efectos que sobre el crédito tienen las euromonedas, a esta altura parece ya reconocido con generalidad que cuando se produce el desplazamiento de un depósito en un banco doméstico a un eurobanco, el volumen del crédito a nivel mundial crece. En efecto, en la medida que el banco doméstico está sujeto a mantener ciertos encajes legales de carácter compulsorio sobre los depósitos, va a tener menor capacidad de prestar que el otro banco (eurobanco) que no tenga que cumplir con los requisitos de encaje.

Ante estas críticas, los defensores del desarrollo de las Euromonedas establecen que en realidad, las mismas no son dinero y que, por lo tanto, en la medida que las autoridades nacionales controlen la oferta monetaria neutralizarán cualquier efecto que pudiera sobrevenir de la presencia de las euromonedas.

Podemos, —para poder analizar aunque sea en algunas medidas estos desarrollos— repasar algunos conceptos.

Así, el concepto de dinero, del cual se creta

"overnight" en los eurobancos por parte de las empresas, depósitos que están a la disponibilidad de los mismos en forma inmediata sin una pérdida de rentabilidad por cambiar de activo financiero. Es decir, pasa a ser un depósito a la vista.

Quienes defienden la presencia y desarrollo de las euromonedas van más allá. Lo importante, entienden no es ver el impacto sobre M1 o sobre la velocidad de circulación del dinero. Lo importante sería ver el impacto en la **liquidez neta**.

La **liquidez neta** es medida asignado ponderaciones a los diferentes activos y pasivos de acuerdo con su grado de liquidez. Los depósitos a la vista tienen, por ejemplo, una mayor ponderación que un préstamo a largo plazo a una empresa... De esta forma, la liquidez neta es incrementada cuando el sistema bancario expande los depósitos a la vista y presta fondos a las empresas a mediano plazo, por ejemplo.

Muchos entienden que los eurobancos programan sus finanzas con sincronización en cuanto a los plazos, por lo que su efecto sobre la liquidez neta no sería de entidad. Otros, sin embargo, sostienen que a la luz de la alta competitividad que han registrado en especial en los últimos tiempos, la sincronización ya no es tan clara y por tanto tampoco sus efectos sobre la liquidez neta serían de escasa significación.

Otro aspecto que ha merecido la atención es el de los depósitos de los Bancos Centrales de los países en los Euromercados y sus efectos sobre los agregados monetarios. Algunos especialistas han señalado que "los depósitos ofi-

Así, el concepto de dinero, del cual se debe establecer que no pertenecen las euromonedas, ha tenido variaciones a través del tiempo y en realidad no es un punto que esté ausente de ciertas controversias en sí mismo.

Una definición restringida de dinero lo asocia a los billetes y monedas en circulación más los depósitos a la vista, conocidos en la literatura económica como M1.

Sin embargo, en enfoques más amplios y orientados hacia el aspecto "liquidez" del dinero, se sostiene, que no aparece demasiado clara la distinción entre depósitos a la vista y depósitos a plazos, por cortos plazos, por ejemplo. Muchos especialistas entienden que los depósitos a plazos cortos pueden ser vistos como una sustitución del dinero, en la medida que ellos cuentan con cierta liquidez y que se pueden adelantar a los pagos.

Este enfoque, pone énfasis en el sentido sustituible que existe entre billetes, depósitos a la vista, depósitos a plazo y otros activos financieros. Algunos tienen menos liquidez y más retorno y viceversa. De esta forma puede mirarse a las unidades económicas como poseedoras de un portafolio de activos financieros, que lo van formando conforme a sus conveniencias de liquidez y rentabilidad los cuales pueden estar formados entre otros activos, por euromonedas.

Mientras que los eurodólares no son dinero en el sentido estricto de medios de pago que hemos visto (M1), es difícil desconocer los apreciables atributos de liquidez que tienen hoy día.

Ellos conducen a una reducción de los saldos monetarios que las empresas u otras unidades económicas destinan a las transacciones y que pueda con ello ocasionar un aumento de la velocidad de circulación del dinero, la que si no es contrarrestada puede producir efectos inflacionarios.

Abundando en este aspecto, ya está hoy día muy generalizada la existencia de depósitos

ciales en el mercado de Eurodólares tienen el mismo efecto en el sistema monetario internacional que una oferta de nuevo oro".

En realidad, lo que parece cada vez más claro es que el concepto de dinero está cambiando con la presencia de las euromonedas y, aunque por cierto no es nada fácil deberían irse mejorando en adecuada forma a los agregados monetarios, éstos segmentos internacionales de los mercados financieros.

Si bien, hoy día la mayoría de los especialistas reconocen los problemas que puede acarrear a las autoridades monetarias la presencia de estos mercados existe una amplia controversia sobre su control. Pese a que varios y destacados tratadistas han investigado con lucidez algunos de los problemas derivados de los mismos, no es fácil encontrar quien establezca un punto de vista global.

En este marco, el debate tiene como extremos a aquellos que entienden que estos mercados afectan los esfuerzos domésticos por controlar la inflación y que deben ser sometidos a severos controles hasta quienes entienden, en el otro extremo, que debe dejarse actuar libremente como hemos dicho en la medida que cumplen un papel muy importante en las finanzas internacionales, reciclando y financiando el desarrollo económico, etc.

En realidad las posibilidades de un control de estos mercados no podría venir desde esfuerzos nacionales, sino de acuerdos internacionales. Por lo que a la realidad hace, si bien ello no es imposible no aparece como demasiado factible.

Aún en el caso de aparición de controles más o menos generalizados, no debe olvidarse que ellos han surgido por algunas causas y que en la medida que ellas no se anulen, puede pensarse que la tecnología financiera internacional buscará nuevas formas para sus problemas.

Ricardo Pascale