

Sección informativa

Las inversiones y sus riesgos frente a las fluctuaciones monetarias

Pr. Julio C. Batres (*)

INTRODUCCIÓN

En el panorama económico-financiero de un país, las personas e instituciones que ahorran y las que invierten, se juegan sin duda un papel fundamental. Ninguna de estas dos personas tiene motivaciones similares, los ahorrantes u oferentes de capitales lo hacen por motivos de transacción, previsión y especulación (1) y en cada uno de estos casos el rendimiento, la seguridad y la liquidez son actitudes a considerar en mayor o menor grado.

Los inversionistas por su parte están en capacidad de acometer nuevos proyectos cuando las expectativas son favorables, y tienen la seguridad de que el rendimiento de las inversiones les brindará una tasa apropiada de beneficios.

Dentro de estas dos personas, (ahorrantes e inversionistas) existen las instituciones bancarias y crediticias que hacen fluir los capitales de un sector a otro. Naturalmente, hay ocasiones en que un inversionista se financia con sus propios ahorros, como las empresas cuando hacen uso de sus utilidades y reservas, o bien, cuando hay una línea de enlace directo entre ahorrador e inversionista.

Colocada, una persona en calidad de ahorrante u oferente se le presentan dos canales principales hacia los cuales puede orientar sus recursos: a) las instituciones bancarias y de crédito y b) las empresas inversionistas.

a) Las primeras, son intermediarias, pueden ofrecerle transacciones de corto y largo plazo, siendo las principales los depósitos visto, a plazo o sistemas de capitalización, además pueden ofrecer bonos, sean de la banca privada o del Estado; estas transacciones tienen una gama distinta de rentabilidad que dependen de la seguridad que da la operación, del período que permanecen y también de la liquidez, entendiéndose esta última como la posibilidad que ofrece un banco de devolver el dinero cuando lo requiera el ahorrante.

Las empresas pueden ofrecer también acciones y bonos, se distinguen de las primeras por su rentabilidad variable significando esto que el rendimiento de los títulos en algunos años puede ser mayor que en otros de acuerdo a las posibilidades de la empresa o el mercado. Los bonos por su parte tienen rendimientos constantes, y ya dicen expresamente cuanto han de devengar anualmente.

Otra posibilidad que tiene el ahorrante es de convertirse a su vez en inversionista sea en la creación o ampliación de empresas o utilizando sus recursos para la adquisición de bienes raíces; la primera alternativa produce rendimientos generalmente más elevados, aunque con mayores riesgos (de acuerdo a la rama de producción que elija), la otra alternativa es de menor rentabilidad pero ofrece más seguridad.

(*) Presentado en la VII Asamblea del Colegio Médico de Honduras. (1)

Keynes, J. M. Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero.

Sin embargo todas las alternativas que tiene una persona o institución de utilizar sus recursos, ofrecen diferentes grados de riesgos, independientemente de que adquieran bonos, acciones, depósitos a plazo, préstamos directos o haga inversiones reales, obedecen a consideraciones que tienen que ver: 1) con la empresa y 2) y con la situación política y económica.

Respecto a la empresa, hay que tomar en cuenta factores tales como:

a) la clase de actividades que realizan, sus riesgos y garantías; por ejemplo, una empresa bancaria puede emitir bonos hipotecarios para financiar operaciones de largo plazo, la operación es de mucho riesgo pero en cambio de garantía hipotecaria suficiente.

b) La capacidad del mercado y sus características son elementos indispensables que determinan la demanda de los productos.

c) Las condiciones de los competidores.

d) La eficiencia en la organización.

Entre los factores políticos y económicos una persona siempre tiene en cuenta el grado de estabilidad política y económica que hay en el país, por lo general la carencia de ellas produce temores y cuando tienen sus causas en los problemas de balanza de pagos (2) que hacen pensar en probables variaciones en los tipos de cambios, se generan los movimientos o huidas de capitales.

Hay también otros factores que estimulan esta salida de capital, por ejemplo la nacionalización de la industria, altos gravámenes al capital y las tensiones económicas y políticas internacionales, etc. Estas últimas cuando son producidas en los países más desarrollados extienden su efectos a los otros con los cuales están ligados comercialmente, este aspecto se tratará de desarrollar especialmente ahora cuando uno de los temores es el que provoca la incertidumbre de que la moneda que tiene características de patrón mundial llegue a devaluarse.

CAUSAS POR LAS CUALES UN PAÍS DEVALUA SU MONEDA

Generalmente un país se ve en la necesidad de devaluar su moneda cuando ocurre un déficit crónico en la balanza de pagos; (3) estos déficits son propiciados por cualesquiera de las siguientes causas:

a) Aumentos o retiros muy rápidos del valor de las importaciones, y cuando no hay una correspondencia proporcional en las exportaciones.

b) Disminución del valor de las exportaciones.

c) Salidas de capital sin compensación.

Estas condiciones que pueden tener su origen dentro del país por motivos de rigidez del sistema productivo, o bien ser generados en los demás países (resto del mundo) con los cuales comercia, (como ejemplo variaciones en los precios, cambios en los patrones de consumo, etc.) van produciendo una constante disminución de las reservas internacionales; pudiendo llegar hasta un punto en que ellas son insuficientes para cubrir el valor de las importaciones y otros compromisos.

Cuando esta situación ocurre, el país tiene la necesidad de variar sus tipos de cambio, los cuales son expresados generalmente en función de una moneda patrón, el dólar, o específicamente del oro; en un caso hipotético podría decirse que la relación del lempira respecto al dólar es de cuatro a uno, y en el segundo que el precio de compra del oro es de una cantidad superior a setenta lempiras por onza.

(2) David L. Grove, Política Monetaria en Países Sub-desarrollados. GEMLA

(3) Grove, David L. op. cit.

El efecto que se desea obtener con esta devaluación es por una parte desestimular las importaciones ya que entonces los bienes y servicios adquiridos valen más en términos de la moneda nacional, más por otra parte los precios de las materias de origen nacional y aún los salarios no aumentan en la misma proporción, estimulando en consecuencia las exportaciones. Es claro que estos efectos pueden ser contrarrestados cuando los otros países con los cuales se comercia ejercen iguales medidas. ejemplo, huidas de capital, inflaciones, etc. un país siempre está dispuesto a tomar otras medidas, para evitar llegar a ese extremo, a saber:

- a) Utilizar las reservas para financiar los déficit.
- b) Controles de cambio para establecer restricciones o condiciones especiales de comercio con los países con que se adquieren los déficit.
- c) Uso de préstamos del extranjero, especialmente del Fondo Monetario Internacional quien otorga a sus miembros ciertas promesas de crédito (stand by) que puede hacer efectivo en los momentos críticas.

Pero también las condiciones que los motivan pueden originarse en otros países; de ese modo las devaluaciones en los países más desarrollados, repercuten inmediatamente en los países pobres y producen en éstos, fluctuaciones similares, las condiciones pueden ser como ejemplo las siguientes:

- a) Los países como Honduras tienen la mayoría de sus reservas en moneda extranjera, el dólar; si perdiera valor esta moneda los bienes y servicios que adquiriera el país por ese motivo, se verían también disminuidos.
- b) Las exportaciones que en un alto porcentaje son destinadas a los Estados Unidos, pierden valor, pues siempre se pagarían con dólares y éstos adquieren menos bienes en ese país.
- c) Las importaciones se vuelven más baratas y como consecuencia se estimulan.

Esta situación de no producirse ajuste en el cambio Lempira-Dólar produciría una escasez de dinero de tal naturaleza que perjudicaría el propio desarrollo del país por cuanto muchas industrias dependen del extranjero para su abastecimiento, el mismo desarrollo de las obras públicas por parte del gobierno podría verse interrumpido por esa misma carencia; pudiendo tener al final un penoso endeudamiento, que comprometería el desarrollo económico del país. En este proceso, las industrias netamente nacionales se verían afectadas profundamente por sus altos costos de operación y no podrían competir con las empresas extranjeras.

Más por otra parte, un país pequeño casi no tiene medios para cubrirse de las fluctuaciones monetarias que genera un país tan desarrollado, la alta dependencia del comercio exterior necesariamente lo haría caer en la misma situación de aquéllos, y al final se vería obligado también a devaluar.

Corresponde entonces, examinar la manera cómo afecta una devaluación a los ahorrantes e inversionistas para ello hay que hacer una distinción entre una devaluación a escala nacional y otra a escala internacional.

A escala nacional, los ahorrantes pierden confianza en sus instituciones monetarias y se generan los movimientos de capital hacia el extranjero por los temores a devaluaciones futuras. Como consecuencia de esta fluctuación, de la carencia de capitales y el alto costo que origina se vuelve inelástica la producción.

Cuando las devaluaciones del país, son consecuencia de las devaluaciones registradas en los países como Estados Unidos cuya moneda sirve de patrón y país del cual se depende económicamente; todos los sectores económicos del país se ven afectados, (5) aunque hayan buenos propósitos de la administración norteamericana por evitarle problemas a los países subdesarrollados. (5).

HAY SIGNOS QUE EVIDENCIAN UNA PROBABLE DEVALUACIÓN DEL DÓLAR?

Como antes se señaló, el signo de importancia fundamental es el que ofrece un déficit crónico en la balanza de pagos y tal parece que desde 1949 a la fecha Estados Unidos, ha tenido déficit (excepción del año de 1957 {6 y 7) continuos que han reducido las reservas en oro de un máximo de 24.560 millones de dólares a una cifra actual de menos de 12.000 millones. La situación se ha agravado especialmente por el fuerte déficit de la balanza de pagos, estimado en cuatro mil millones para fines del año 1967 y también por los temores originados en la reciente devaluación de la libra esterlina que ha generado movimientos especulativos de capitales.

Naturalmente el país tiene una fuerte capacidad de producción que le permitiría salir sin problemas de la prueba del fuego pero los compromisos de orden político y económico con el resto del mundo, obligan las salidas de fuertes cantidades de capital y ponen en duda la afirmación anterior.

Hay también un grupo de países industrializados que integran el llamado "pulí del oro internacional," que estarían dispuestos a arriesgar sus activos para mantener la situación, pero solamente lo harían cuando Estados Unidos se comprometiera a equilibrar la balanza de pagos, condición que naturalmente es indispensable y aplicable a cualquier país que tenga problemas similares, pero que es probable le ofrezca grandes problemas llevarla a cabo.

Las medidas conducentes a eliminar el déficit de la balanza de pagos tienen que ver con probables restricciones en las importaciones, "disminuciones en el volumen de préstamos al extranjero, los cuales afectan la reducción de las fuerzas militares y las actividades bélicas en el extranjero, si se tiene en cuenta que solamente la guerra de Viet-Nam ha aumentado los gastos de seis, mil a veintidós mil millones de dólares en 1967.

Naturalmente que una devaluación del dólar no le convendría política y económicamente pues la mayoría de los países tienen sus reservas en dólares y produciría un efecto depresivo en el comercio; y por otra parte estaría dándole oportunidad a la URSS de beneficiarse por su alta producción de oro.

Sin embargo las primeras cuatro medidas aún cuando se realicen, estarían contrarrestadas por el efecto inflacionista (9) observado en los últimos años el cual estimula las importaciones y desfavorece las exportaciones.

En resumen, las evidencias son claras, y ellas mismas estimulan los movimientos especulativos de capitales que tienden a agravar la situación, sin embargo, es necesario creer que los Estados Unidos estarían dispuestos

(5) The Economist, 12/1/68. Pág. 7

(6) The Economist, 12/1/68. Pág. 7.

(7) Diccionario de Economía Política, Editorial Castilla, Pág. 257.

(9) The Economist op. cit.

a evitar repercusiones políticas y económicas desfavorables; y aunque la devaluación es la medida más aconsejable pues es un correctivo en el desequilibrio de la balanza de pagos, los efectos depresivos se dejarían sentir en todos los países con quienes tienen relaciones comerciales.

En estos momentos parece que hay la intención de reducir el déficit en la balanza de pagos mediante la puesta en práctica de las medidas anteriores, mientras esto ocurra los países que integran el "pulí del oro internacional" también respaldarán a los Estados Unidos, en la política de mantenimiento del precio del oro, téngase cuenta que este compromiso no es de carácter filantrópico, sino el resultado de los fuertes intereses que los ligan. Por otra parte, si el Congreso aprueba suprimir la cobertura oro del dólar que ahora es de un 25% de la circulación monetaria, podrá respaldar la situación internacional del dólar con todas sus reservas (10).

CONCLUSIONES

I) a) Todas las posibilidades que tiene una persona o institución de colocar sus recursos, tienen riesgos de diferente magnitud; cuando las operaciones son menos líquidas y de largo plazo, normalmente son retribuidas con altos rendimientos. Ej: las acciones de las empresas.

b) Otras operaciones menos rentables tienen la característica ofrecida por el emisor de los títulos, de poderlos adquirir en cualquier tiempo (liquidez), gozar, a veces, del respaldo del Banco Central o de garantía hipotecaria, y tener además un rendimiento constante

II) Todas las alternativas de inversión están sujetas a riesgos, dependiendo éste de las condiciones que puedan llamarse inherentes a la empresa y de las condiciones sociales y económicas del país.

III) De los mayores riesgos a que se somete un inversionista, son los que conciernen a las fluctuaciones monetarias, sobre todo cuando éstas van acompañadas de variaciones en los tipos de cambio, por el desencadenamiento de efectos inesperados que ponen en peligro los rendimientos y el propio capital.

Por eso, cuando se producen las variaciones en los tipos de cambio en un país, ellas van precedidas de *fuertes* movimientos de capitales, algunas veces con el propósito de protegerse y en otras ocasiones por motivos especulativos.

IV) De todas formas cuando el panorama en el resto del mundo no es muy claro, cuando el público no puede procurarse adecuada información acerca de la situación económica en el extranjero, cuando hay temores fundados en modificaciones de los tipos de cambio, es preferible invertir —en bienes raíces, valores o préstamos dentro del país, aun cuando los rendimientos esperados sean más bajos, a los ofrecidos en el extranjero.

V) La mayor garantía que ofrece la inversión en bienes raíces consiste en garantizar la existencia misma del capital, cuando se producen situaciones inestables dentro de la economía nacional.

(10) The Economist 26/1/68. (Publicada por The Economist Newspaper Ltd. 25 St. James Street. London SW. 1.