

Tasa de interés, precios y tipo de cambio

ANTONIO SACRISTAN COLAS*

En el primer congreso convocado por el Colegio Nacional de Economistas, empezaba mi ponencia diciendo: "nunca ha habido tantos economistas en el Gobierno y nunca ha ido peor la economía".

Esta apreciación no iba dirigida a los economistas, sino al estado de la teoría económica, que no ha alcanzado a resolver los problemas de bienestar colectivo. Podría volver a repetirse el dicho marxista: "La economía de la miseria o la miseria de la Economía".

En aquel trabajo se hacía un juicio sobre el funcionamiento de los factores económicos que nos llevaba a derivar pronósticos pesimistas, que desgraciadamente se han cumplido con creces.

No se trata ahora de hacer pronósticos, sino de someter a discusión con los compañeros un análisis crítico de la equivocada articulación entre la teoría y las políticas monetarias, y el proceso real de la economía, que tan perniciosos efectos ha producido en nuestra economía, así como en el proceso económico universal.

La teoría económica ofrece todas las piezas del rompecabezas, pero nos hemos empeñado en colocarlas al revés.

Es incomprensible que un apotegma tan carente de base teórica, como de concluyente comprobación empírica: "Los precios aumentan porque aumenta la cantidad monetaria", lo hayamos convertido, sin la debida reflexión, en un teorema que rige la vida económica de casi todos los pueblos.

La sola observación del proceso inflacionario tan continuo de la economía mexicana —que la ha conducido a una de las más drásticas devaluaciones, en tanto que durante sexenios hemos perseguido una persistente política de restricción monetaria—, es lo que me ha movido a presentar ante ustedes esta revisión crítica de los supuestos cuantitativistas.

* Trabajo presentado por el autor en el Segundo Congreso Nacional de Economistas, México, abril de 1977, como invitado especial de la mesa III ("El papel de la política monetaria y crediticia en el desarrollo económico").

PRECIOS

1) En primer lugar, los precios son la suma de los salarios más las ganancias, de acuerdo con el análisis del proceso económico hecho por Sraffa aclarando el famoso rompecabezas ricardiano, "la ganancia determina los precios y los precios la ganancia". Y esto es así cualquiera que sea el nivel del excedente productivo (productividad) y el grado de competencia, o imperfección de la misma.

Si por aumento de la tasa de la ganancia suben los precios, es verosímil que aumente la demanda de dinero, y que con mayor o menor retraso pueda haber correlación entre los aumentos de la cantidad monetaria y la de los precios; pero no es posible suponer que el aumento del dinero sea la causa del alza de los precios. El alza no deseada de los precios (inflación) la tenemos delante de nuestra vista. Si la suposición cuantitativista fuera cierta la inflación no dejaría de ser un fenómeno no deseado.

2) El puro silogismo cojo de la teoría cuantitativa consiste en suponer que la economía es estable en términos reales y que si suben los precios (los niveles absolutos de los precios) es porque aumenta la cantidad monetaria. Para afirmar esto hay que suponer neutralidad del dinero (elasticidad unitaria), que no altere el proceso de producción y distribución y que sólo afecte los niveles absolutos de los precios. La conclusión lógica es que si el dinero es neutral, no altera la distribución entre salarios y ganancias y los precios serían necesariamente estables.

La primera premisa del silogismo es cierta en términos de equilibrio general; sin introducir el numerario, la producción y el consumo son necesariamente iguales a la suma algebraica de las $n - 1$ ecuaciones. Este equilibrio no se altera sin la introducción del numerario, que hace posible que varíe la participación de uno o más factores, necesariamente a expensas de los demás y del alza de los precios. Y sólo así puede haber exceso de la demanda en una o varias de la $n - 1$ ecuaciones, para que aumente la ecuación n (el numerario).

Ello, en vez de servir de fundamento a la teoría cuantitativa, excluye precisamente toda relación causal entre el numerario y el exceso de la demanda.

El espejismo es similar al de la astronomía antes de Copérnico y Galileo, en que se creía que el Sol giraba alrededor de la Tierra. Si hay aumento de n es porque ha habido alteración en la distribución entre los factores. Si los precios suben, se altera la distribución, y para que la distribución se altere en el cuadro general de equilibrio de una economía de cambio, es menester que suban los precios monetarios.

3) Ahora bien, para apreciar la exactitud de esta premisa, es decir, que los precios en términos reales siempre tienen que ser estables cualquiera que sea la intensidad relativa de los factores de producción, basta con enunciar la función de producción más simple de todas, la que sirve de base a Wicksell en sus críticas a Äkerman: $\frac{Y}{X}$, en la que Y es la producción de trabajadores dedicados a la producción de bienes de capital (puesto que el capital es trabajo acumulado), y X el número de trabajadores "libres" dedicados a usar los bienes de capital para producir bienes de consumo o de uso duradero.

El producto crece justamente con el aumento de la relación $\frac{Y}{X}$, el producto es siempre proporcional al trabajo y el valor de la proporción de crecimiento del salario real está naturalmente determinado por la misma relación, que es el excedente productivo; o si se quiere, por el progreso técnico expresado como la función progreso técnico de Kaldor $\frac{Y^o}{Y} / \frac{K^o}{K}$, la tasa de crecimiento del producto por hombre respecto a la de crecimiento del capital por hombre.

Es decir, en una economía de cambio en la que se haga abstracción del dinero, el salario es siempre rigurosamente proporcional al producto y el agregado de todos los precios relativos es necesariamente estable.

Lo mismo ocurriría si se supone el dinero neutral (o si el mecanismo monetario permitiera que lo fuera).

Ello explica por qué no es posible una función de producción macroeconómica que determine la distribución entre capital y trabajo.

4) Empero, la segunda premisa del silogismo cuantitativo es falsa, porque en cuanto se introduce el dinero o cualquier clase de numerario (y el dinero está introducido en todas las economías de cambio) son los precios en dinero y la tasa de interés del dinero, los que suelen alterar tan natural distribución del producto.

La conclusión de la "dicotomía" es falsa porque son los precios relativos los que se alteran y no solamente los niveles absolutos, como supone la teoría cuantitativa. Y claro está que si se alteran los precios relativos, pasa lo mismo con los mal llamados niveles absolutos, que no son otra cosa que la suma (mejor o peor ponderada) de todos y cada uno de los precios relativos en dinero.

5) La teoría cuantitativa tradicional supone el aumento de la oferta implícitamente determinada por la creación de moneda para satisfacer el gasto público y la teoría neocuantitativa

atribuye esa creación a la necesidad de satisfacer la demanda de saldos monetarios reales (*real balances*): algunos autores (Johnson, Mundel, etc.) suponen que es necesario generar *outside money* (dinero creado contra deudas gubernamentales), no respaldado por el producto real.

En definitiva, unos y otros atribuyen el aumento de los precios a la creación monetaria para el gasto público. Pero éste sólo es inflacionario si crece en mayor proporción que el ingreso monetario, cualquiera que sea el modo de financiarlo (por impuestos, por empréstitos o por créditos del sistema bancario central o comercial). Al aumentar la proporción del gasto público aumenta la propensión al consumo de las ganancias, y al elevarse la participación de la ganancia, suben los precios y se reduce la participación del salario en el producto (aunque se suponga que los servicios públicos a los que se destine el gasto favorecen más al sector asalariado). Luego el aumento de la participación de las ganancias es lo que eleva los precios.

6) Ahora bien, es la tasa de interés, y no directamente la cantidad monetaria, la que hace variar la proporción de la participación de la ganancia, y por lo tanto los precios.

Sin tasa de interés, la acumulación de capital tiende al infinito y la eficiencia marginal del capital tiende a cero. Luego, para que la ganancia sea superior al costo en trabajo de los bienes de capital, es menester que la tasa de interés frene la acumulación y que el salario sea inferior a la proporción $\frac{Y}{X}$. Lo cual sólo es posible porque los precios en dinero reducen el salario real que es proporcional al producto; al mismo tiempo, la ganancia puede ser así superior al costo en trabajo de los bienes de capital.

La "durabilidad" de los bienes de capital es la tasa de interés. Pero esto sólo es posible a expensas de que el salario real no crezca en la medida del crecimiento del producto, de $\frac{Y}{X}$, o productividad del capital (progreso técnico).

Esto es así en economía monetaria, y así pueden los precios en dinero mantenerse, gracias a la tasa de interés, por encima del costo en unidades salario del conjunto de la producción, $Y = C + I$.

Si la tasa de interés es estable y la tasa de la ganancia también, es estable la relación entre el capital, el producto y los precios, siempre que la tasa de interés fuera igual a la eficiencia marginal del capital (pleno empleo, en el sentido de edad de oro, en que la "tasa garantizada" de crecimiento sea igual a la "tasa natural", $\rho + r$, tasa de crecimiento de la población más producto por hombre).

7) Para poder hablar de distribución conforme a las productividades marginales, es menester una función de consumo de las ganancias y de los salarios que determine los precios, para que la ganancia sea superior a la productividad marginal del capital y el salario inferior respecto de la suya y es precisamente la proporción o propensión al consumo de las ganancias (menos el ahorro de los salarios) la que expresa esta diferencia.

La conclusión más sorprendente es que para que las leyes de la oferta y la demanda determinen los precios, en

términos de competencia perfecta, sería menester que la tasa de interés bancario fuera cero.

Pero la competencia perfecta ni es realista ni puede ser lógica en términos macroeconómicos, porque los precios sólo pueden quedar determinados por la imperfección de la competencia o grado de monopolio en el sentido de Kalecki.

8) Si la tasa de interés es igual a la eficiencia marginal del capital es que la economía está en pleno empleo. Si es superior el descenso de la eficiencia marginal del capital (como valor actual, a una tasa de interés dada, de los rendimientos esperados del capital), se reduce necesariamente la inversión y el empleo, salvo ganancias inflacionarias, es decir, superiores a la eficiencia marginal del capital. Si es inferior, puede aumentar la inversión y el empleo hasta llegar al pleno empleo, en el sentido de tasa natural de crecimiento ($\rho + r$).

Luego la tasa de interés es determinante de la ganancia y de los precios. Por consiguiente, el efecto de la cantidad monetaria en los precios opera a través de la tasa de interés, en cuanto altera la natural proporcionalidad del crecimiento del salario real con el producto. Y por tanto, los precios han de ser función creciente de la tasa de interés.

9) Ahora bien, si la creación monetaria fuera función siempre estable del ingreso monetario, la tasa de interés sería cero; esto es, el precio indeterminado y convencional de los servicios bancarios.

Es menester, pues, para que haya tasa de interés propiamente dicha, que la creación monetaria sea inferior a la demanda transaccional. Por lo tanto, es la restricción monetaria, y no la expansión, lo que determina el alza de los precios, y que los precios sean inflacionarios.

Precisamente lo contrario de lo que supone el silogismo falso de los cuantitativistas, tanto tradicionales como neocuantitativos, en su segunda premisa.

10) A mayor abundamiento, para ver esto con más claridad, vale la pena considerar el error de la mecanización algebraica en que se apoya la teoría cuantitativa.

La famosa ecuación del cambio $MV = pT$ sirve a los monetaristas para suponer que, si v es constante, el crecimiento de la cantidad monetaria eleva los precios; y a los neocuantitativistas para suponer que las variaciones de v (en el sentido keynesiano, como recíproco de la preferencia por la liquidez) determinan el aumento de la demanda para mantener saldos monetarios reales (*real balances*) que preserven la capacidad adquisitiva de los sujetos económicos ante las expectativas de alza de los precios. Y vuelven a una nueva "dicotomía", en la que el aumento de la demanda monetaria permite apreciar el alza de los precios.

Ahora bien, para que M aumente es menester que se eleven los depósitos y los créditos, al realizarse las transacciones de pago. Así pues, el aumento de M es función de v , las transacciones que se realizan con la unidad monetaria a través del sistema bancario, que significan incremento del ingreso monetario; esto es, excluidas las transacciones inter-

medias. De otro modo no es concebible el aumento de la cantidad monetaria. Sería pues más realista escribir $\frac{dM}{dt} = v$.

El concepto de velocidad como relación $\frac{M}{Y}$ sería siempre la unidad, si se toma el incremento de M en el mismo período que el del aumento de Y .

El concepto de velocidad como cociente de M , expresado por los saldos de billetes y depósitos al final de un período, con el número de transacciones realizadas con dicha cantidad monetaria en el período (un día, un mes, etc.) no nos daría más que el aumento de M en dicho período, menos los saldos ociosos, más las transacciones intermedias realizadas en el período, lo cual no significa aumento del ingreso monetario, ni aumento de M .

Como el concepto de velocidad debe ser referido a tiempo, este más claro concepto de v es el crecimiento de M en el período, y necesariamente igual al aumento del ingreso monetario en el mismo período.

Es algo muy similar a lo que acontece con el concepto de espacio en la física contemporánea, que no se puede medir sin referencia a la velocidad.

Ambos, las variaciones de M y las variaciones de v , no son en la realidad monetaria más que la misma cosa; porque si los depósitos ociosos (preferencia por la liquidez, saldos monetarios reales, o atesoramiento de dinero como "riqueza") no hacen descender los créditos es porque "unos gastan lo que otros atesoran"; o si descienden los créditos, aumenta la proporción de la caja bancaria y el depósito en la banca central que no entra en el cómputo de M .

Así pues, la identidad Fisher tendría que ser escrita como $M = f(v) = pT$; o si v se refiere a tiempo, $v = pT$. Y como además v y T expresan la misma cosa, las transacciones, lo que nos diría la ecuación es que v o T determinan los precios, lo cual carece de todo sentido.

Ello pone de manifiesto que v , o $\frac{dM}{dt} = v$, esto es, las transacciones de pago, no puede ser igual a $\frac{p}{p}$, excepto si el producto real no crece; o por el contrario, que el producto real crece como función lineal de v si los precios son estables.

Pero como $\frac{dM}{dt} = v$ es una noción medida en tiempo, nos dice que v sería mayor cuanto mayor fuese el incremento de M en el período más corto considerado; y $v = \frac{dY}{dt}$ mayor en el mismo período. Es decir, la velocidad o el aumento de M es igual al incremento del ingreso monetario en el mismo período.

11) Para que estas expresiones tengan algún sentido, es menester introducir otro elemento: la tasa de interés que carga el sistema bancario por la generación de medios de pago en el período.

Ahora bien, como la tasa de interés se fija como anual, cuanto menor a un año sea el período de cómputo de la

velocidad, o cuanto mayor sea el aumento de v en el período anual, más baja habría de ser la tasa de interés o el costo de las transacciones; luego $i = r \left(\frac{1}{v}\right)$. Es decir, la tasa de interés ha de ser función decreciente de la velocidad o de la relación $\frac{dM}{dt}$, lo cual es perfectamente lógico y factible. Es decir, la tasa de interés disminuye cuando aumenta v , y aumenta cuando ésta se reduce; ello sucede en tanto las variaciones de v no se ajusten a las de v , en cuyo punto la tasa de interés tendría que ser cero (indeterminada o el costo convencional del servicio de crear dinero). Lo mismo que cuando se trata de billetes o moneda-mercancía, que no ocasionan costo en las transacciones de pago que con ellos se realizan.

Si introducimos ahora la tasa de interés, como recíproco, cuantitativamente hablando, del aumento de $v = \frac{dM}{dt}$, podríamos (en vez de $v = p$) escribir $i = \frac{1}{p}$. Es decir, en términos puramente cuantitativos los precios aumentan cuando aumenta la tasa de interés. Y como cuantitativamente la tasa de interés no puede aumentar más que si se restringe el circulante, resulta algo mucho más lógico que la suposición cuantitativa: los precios aumentan porque al restringirse el crédito bancario respecto a las necesidades de transacciones de pago, se eleva la tasa de interés.

12) Los mismos neocuantitativistas, en su afán de revivir la teoría cuantitativa de los precios a base de justificar la demanda por dinero en la irrealista dualidad de las dos tasas, real y nominal o bancaria, corroboran, aun sin quererlo, la tesis aquí sostenida: que el efecto de la cantidad monetaria sobre los precios se ejerce a través de la tasa de interés como función creciente.

Expresan dicha dualidad como $r = i + \frac{\bar{p}}{p}$. Como r , el rendimiento real de los activos rentables, es función decreciente del precio de los activos, para que el lado derecho de la ecuación aumente (que es su suposición) es menester que $\frac{\bar{p}}{p}$ la tasa de inflación, sea también función creciente de i , la tasa nominal o bancaria del interés. Si $\frac{\bar{p}}{p}$ creciera independientemente como ellos suponen, por efecto de la demanda de dinero, r no puede aumentar sin aumento de i , lo cual pone además de manifiesto la inconsistencia de la "dualidad" de las dos tasas, en vez de demostrarla.

13) Dejando de lado todas estas complicaciones, de las que nos hemos servido para mostrar la inconsistencia realista y teórica de la ecuación tradicional, así como el peligro de estas expresiones algebraicas, resulta claro que cuanto más alta sea la tasa de interés, tiene que ser mayor la tasa de ganancia. Cuando la tasa de interés es superior a la eficiencia marginal del capital, las ganancias y los precios son necesariamente inflacionarios, lo mismo si la economía genera superempleo (edad de oro restringida), que si se traduce en desempleo.

Si los asalariados demandan elevación de los salarios nominales para preservar el poder adquisitivo del salario, se elevan proporcionalmente las ganancias inflacionarias y la

inflación se vuelve acumulativa y creciente (ésta es la mal llamada espiral de salarios y precios).

14) Para poner de manifiesto que el proceso inflacionario es creciente y acumulativo con cualquier tasa de interés superior a cero que cobren los bancos comerciales por los créditos correspondientes a los depósitos a la vista, basta el más simple razonamiento. En efecto, todo incremento del ingreso monetario en cualquier período (día, mes o año) es igual al aumento de los depósitos generados por las operaciones de pago; éstos son iguales al costo en salarios más consumo de las ganancias, más adquisición o producción de bienes de inversión (que también se expresan en consumo de salarios y ganancias); pero los créditos aumentan más que los depósitos por la tasa de interés que se carga a la cuenta de intereses cobrados por la banca. Luego la tasa de interés aumenta la cantidad monetaria a interés compuesto.

El gasto y el ingreso de la banca es necesariamente inflacionario y creciente; tanto más aceleradamente cuanto mayor sea la velocidad, esto es, el incremento del ingreso en un período, salvo que descienda correlativamente la tasa de interés como función decreciente de la velocidad ($i = \frac{1}{v}$).

Luego la restricción monetaria que eleva la tasa de interés nunca puede contener la demanda de dinero y el alza de los precios. Si conforme a la falsa creencia, se quiere contrarrestar mediante restricción monetaria el alza de los precios, ésta tiene que ser cada vez más severa; con lo cual el proceso inflacionario se acelera, aunque descienda la velocidad del ingreso.

La inflexibilidad de los salarios nominales a la baja no hace más que consolidar la desproporción de la tasa de ganancia y el proceso inflacionario, aunque la cantidad monetaria y el ingreso en moneda corriente no hayan aumentado, o incluso hubieran descendido.

15) Todo este cuadro de razonamientos para describir el proceso de creación monetaria pone de manifiesto que son más sólidas las razones para suponer que la tasa de interés y la restricción monetaria son más responsables del alza de los precios, que el aumento del circulante.

Esto se habría visto mucho más claro si no hubiéramos estado ofuscados por el espejismo de que el alza de los precios suele determinar el involuntario crecimiento de la cantidad monetaria.

Los neocuantitativistas se hubieran acercado más al problema si no se hubieran empeñado en suponer una relación causal de la demanda monetaria con los precios, en vez de postular lo contrario.

El caso de la política del Banco de México es altamente demostrativo de esta conclusión.

Como el sistema de restricción monetaria consiste en retener parte de los depósitos generados por la venta de mercancías producidas y en proceso, para integrar el depósito legal, se reduce el multiplicador y el aumento del crédito. Suben las tasas de interés y como además se pagan intereses por el depósito legal, la proporción del ingreso bancario (réditos acumulados a interés compuesto, comisiones a alta

tasa anual, etc.) es muy elevada respecto del ingreso global y por lo tanto es creciente y acumulativa.

Como, además, la alta tasa de interés retrae el ahorro de su natural destino, la inversión (porque la tasa nominal, más la tasa de inflación, eleva la tasa real y reduce la eficiencia marginal del capital), la demanda para transacciones de consumo aumenta (aunque ésta no se compute en el circulante), pero se reduce la inversión y, por tanto, el ahorro y lo que ellos llaman "captación" de recursos.

En la proporción en que el encaje legal se destine a gastos, se eleva la proporción del *outside money* respecto del *inside money*. La parte que se destine a inversión productora del sector público estaría generando un multiplicador real superior al multiplicador monetario, con lo cual se eleva la tasa de interés, desciende la eficiencia marginal del capital, por alta que sea la tasa de inversión, y todas las empresas públicas o privadas tienen que aumentar los precios para absorber las pérdidas.

En cambio, si la creación monetaria sirve con holgura la demanda para transacciones de mercancías, es decir, si fuera estable la función que relaciona la creación monetaria con el ingreso, sin tratar de restringirla, la tasa de interés descendería, aumentarían la eficiencia marginal del capital y la acumulación de capital. Crecería el producto, el consumo, el ahorro y la "captación" de recursos.

Además, como verosímelmente con el incremento del ingreso tiende a descender la proporción del consumo de las ganancias (consumo de empresarios, rentistas, más gastos públicos y servicios que no son insumos productivos), se puede neutralizar la acumulativa inflación del tipo de interés bancario y se puede esperar una cuasi estabilidad de los precios.

16) Es menester hacer notar que la validez de estos fundamentos matemáticos está suponiendo la neutralidad del dinero, esto es, su elasticidad unitaria respecto del producto, los precios y la tasa de interés, lo que supone también ignorar las variables psicológicas independientes: propensión al consumo, especialmente de las ganancias, y preferencia por la liquidez.

La descomposición de la función consumo entre propensión al consumo de las ganancias y propensión al ahorro de los salarios, es determinante esencial de la distribución y los precios. Si las ganancias varían (aunque sea constante la función consumo global), varía la distribución del producto entre los factores y los precios, con independencia de la cantidad monetaria.

Ni siquiera la tasa de interés es decisiva en el nivel de la propensión al consumo de las ganancias, aunque es más fácil que sea función creciente de la misma que decreciente, como se suponía tradicionalmente. El alza de la tasa de interés suele elevar la tasa de ganancia y la propensión al consumo, pero es menos seguro que su descenso haga disminuir el nivel de la propensión.

Esta asimetría en el efecto ingreso entre la utilidad marginal del consumo de empresarios y asalariados es la

explicación más directa y realista del alza de los precios y pone de manifiesto la dificultad de que el alza de la tasa de interés haga descender el nivel de la tasa de ganancia y de la propensión al consumo de las ganancias.

Tampoco la tasa de interés es función lineal de la cantidad monetaria, ni viceversa. Lo primero porque depende de las "expectativas" sobre las variaciones de la tasa de interés, o si se quiere más directamente, respecto de la baja o alza de los precios, pero no de los niveles ni de las variaciones de la tasa de interés.

Lo segundo tampoco es correcto porque la cantidad monetaria depende del ingreso y no de la tasa de interés, aunque ésta puede influir en él a través de la eficiencia marginal del capital y de la función consumo.

De aquí que las comprobaciones empíricas alrededor de la demanda de dinero no hayan podido demostrar sus elasticidades respecto de la tasa de interés, sino, simplemente, que la tasa de interés afecta negativamente el ingreso monetario.

17) Por otra parte, para que las correlaciones entre la cantidad monetaria y las variaciones de los niveles generales de los precios, ajustados por las de los números índices, puedan tener efecto demostrativo, es menester presuponer que sean proporcionales a los salarios nominales, porque si el crecimiento del salario nominal no es proporcional al del producto por hombre empleado, puede haber alza de precios por unidad de producto, sin que lo reflejen los números índices. El deflactor no es correcto y la tasa de crecimiento del producto (a precios constantes) es más alta que la tasa de crecimiento del salario real, lo cual es un imposible lógico.

Por ello es inexplicable la poca consideración estadística que se ha dado a las mediciones keynesianas en unidad salario en dinero. El hecho de que el salario nominal no crezca con el crecimiento del producto por hombre es demasiado realista y general para no tenerlo en cuenta. Y precisamente cuando esta desproporción se acepta como la explicación del desempleo.

La estabilidad o las variaciones de la relación entre nómina general de salarios y el ingreso monetario (expresado en moneda corriente) es mucho más expresiva de la relación entre la cantidad monetaria y los precios que las mediciones del poder adquisitivo del dinero, el cual presupone que éste es el recíproco de su cantidad, ignorando las variaciones en la distribución del producto entre ganancia y salarios, y, por lo tanto, que no permiten distinguir si la inflación se origina del lado de las ganancias (como suele suceder) o del de los salarios.

TIPO DE CAMBIO

1) El efecto de la tasa de interés sobre el tipo de cambio se comprende fácilmente con sólo aplicar los principios del equilibrio general al conjunto de las economías que comercian entre sí.

Una economía exportadora produce más de lo que consume, mientras que las importadoras consumen más de lo que producen.

Una economía permanentemente exportadora es aquella que no ha trasladado al incremento de su salario real el crecimiento del producto por hombre empleado; aumenta desproporcionadamente su tasa de ganancia, y su moneda está infravaluada.

Un país fundamentalmente importador es aquel que no aprovecha sus recursos naturales y humanos y que mantiene una desproporcionada participación de las ganancias respecto al incremento del producto. Además, consume las ganancias que el país exportador no realiza, aunque las registre como tales gracias a los créditos internacionales o al aumento de sus reservas.

Como el monto total de todo lo importado es necesariamente igual al monto total de lo exportado, los saldos favorables o adversos en la balanza de mercancías y servicios de cada país no son más que expresión de una desviación de los precios por paridades cambiarias infravaluadas de los unos y sobrevaluadas de los otros, y naturalmente son causa o consecuencia del desequilibrio interno de cada una de las economías.

Si un país alcanza su óptimo en comercio internacional, es decir, el equilibrio sin superávit ni déficit, el conjunto de los países con los que comercia lo alcanzaría también. Y las paridades cambiarias serán paridades de equilibrio, correspondientes a la relación entre los salarios nominales, al mismo tiempo que todos los países del sistema tenderían al equilibrio interno.

2) Las altas tasas de interés no sólo afectan el tipo de cambio por la vía del alza de los precios, sino más directamente: el aumento de la tasa de interés, al reducir la eficiencia marginal del capital, hace descender la producción y estimula el aumento de las importaciones, así como debilita la inversión interna y favorece la evasión de capitales, que será más alta cuanto más aumenten las expectativas de devaluación por efecto de la propia evasión de capitales.

3) No tiene caso el efecto tradicional del alza de la tasa de interés cuando se reducen las reservas metálicas ("reglas del juego"), porque con el sistema de "derechos ordinarios y especiales de giro" y créditos internacionales, el déficit comercial no afecta las reservas monetarias.

Sin embargo, esta gran masa de "activos financieros internacionales" es absolutamente inflacionaria, porque representa expansión del circulante sin aumento del producto neto mundial, y como es técnicamente incobrable, se acumula sustituyéndose por nuevos activos financieros a tasa de interés compuesto que suelen exigir tasas de interés más altas que las de los principales mercados de capitales. Y de una manera o de otra acentúan el desequilibrio.

4) Ningún efecto puede tener, para corregir el déficit comercial, la política tradicional de alza de las tasas de interés. Por el contrario, es más fácil que ésta aumente el desequilibrio interno y por tanto el externo.

Tampoco es clara la consecuencia de reducir la tasa de interés para corregir el superávit, porque si tiene algún efecto, sería el de hacer descender su sistema de precios. Lo

que en este caso se recomienda es el alza de los salarios nominales, para que el salario real alcance su equilibrio interno y los asalariados puedan beneficiarse de las ventajas del intercambio, adquiriendo más mercancías en la medida de las que se venden en exceso.

5) Si el tipo de cambio corresponde a la paridad de equilibrio, se debe a que las tasas de interés respectivas corresponden a las estabilidades internas respectivas.

Cuando el tipo de cambio es flexible, se practican devaluaciones o se mantiene flotante, las bajas tasas de interés favorecen las elasticidades de oferta y demanda de mercancías de exportación y de importación; y así procuran nivelar la balanza de mercancías y estabilizar el tipo de cambio.

6) Si se quiere mantener una moneda sobrevaluada será menester elevar progresivamente la tasa de interés. No hay simetría en el caso de las monedas infravaluadas, porque en este caso el superávit comercial suele estar más determinado por la deficiencia de los salarios nominales respecto de la productividad del trabajo, que por la tasa de interés.

No se debe olvidar (aunque con frecuencia se olvida) que los llamados movimientos de capitales o de fondos no son otra cosa que expresión de los desequilibrios comerciales y, por lo tanto, serán más desfavorables cuanto mayor sea el efecto del alza de la tasa de interés en el alza de los precios y del tipo de cambio.

Se puede concluir que cuanto más baja sea la tasa de interés, es más fácil que se logre el equilibrio externo y la estabilidad del tipo de cambio.

POST SCRIPTUM

El caso de la economía mexicana es una comprobación empírica de cómo las elevadísimas tasas de interés provocaron la inflación, el desequilibrio externo, el endeudamiento y la devaluación tan grave de la moneda.

Sin abatir sustancialmente las tasas de interés, será imposible que tenga efecto ninguna medida para contener la inflación, por acertada que fuese. Con altas tasas de interés, los esfuerzos para aumentar la inversión y reducir el desempleo acentuarán el proceso inflacionario y no podrán sostenerse sin nuevos quebrantos.

Por fortuna contamos con las reservas petroleras y el alto precio del crudo. Mas aunque logre reducirse la brecha del déficit externo, no podrá eliminarse, si usamos las ventas de productos del petróleo para aumentar el gasto en el exterior, en vez de considerarlo como un medio de producción para abatir los costos de producción en todos los sectores de la economía, al par que como una especie de reserva monetaria (hoy más efectiva que el oro) para usarla como base de expansión del crédito interno, hasta lograr el máximo aprovechamiento de nuestros recursos humanos y naturales.

Difícilmente un país que se encuentre en una coyuntura tan difícil, por equivocada, podrá contar con una posibilidad real tan amplia para su reconstrucción y fomento: en el petróleo tenemos nuestro propio Banco Mundial para prestarlo a nosotros mismos. □