

## 14. Las cotizaciones internacionales

### 14.1. Su evolución histórica: Mercado de bienes y una clase de dinero

Supongamos que existe una sola clase de dinero en dos países. Sucede lo mismo con el *precio* de tal clase de dinero y con los *precios* de los bienes. El precio *final* de un auto en Estados Unidos EU excede al precio del auto en Japón en una suma igual al costo de transporte del auto. En cuanto el precio del auto en EU excede tal suma, los japoneses exportarán autos a EU, provocando la baja del precio de los autos en EU hacia ese precio final del auto en EU. El precio de una orden de pago de EU cobrable en Japón por cierta cantidad de esa clase de dinero no puede exceder al costo de transporte de esa clase de dinero. En cuanto el precio de esa orden de pago de EU cobrable en Japón exceda tal suma -punto de exportación de esa clase de dinero- los japoneses *exportarán* esa clase de dinero a EU. Tal exportación de esa clase de dinero *reduce* el precio de esa clase de dinero en Japón a una cifra inferior al punto de exportación de esa clase de dinero. El comercio de dinero y bienes se diferencian entre sí por cuanto los bienes viajan en una sola dirección (de donde hay un exceso de producción a donde hay un exceso de consumo: el auto se exporta de Japón a EU). En cambio el dinero viaja en ambas direcciones: el dinero se exporta de Japón a EU y de EU a Japón.

Explicamos las *fluctuaciones* de las *cotizaciones* internacionales y las exportaciones de dinero de Japón a EU y de EU a Japón. No hay diferencia entre dinero y bienes, en lo relacionado a sus cotizaciones internacionales. Si existe comercio de autos entre Japón y EU, es necesario que los precios del auto en ambos países, no se diferencien en una suma mayor que la suma igual al costo de transporte. Por lo mismo que hay una salida de autos de Japón a EU; la clase de dinero fluye de EU a Japón.

### 14.2. Los agentes económicos no varían sus tenencias de dinero

Supongamos que estadounidenses y japoneses que comercian con una clase de dinero, no varían sus tenencias de esa clase de dinero. Sin embargo, sus compras y ventas originan créditos y deudas que exigen ordenes de pagos. De acuerdo con los supuestos, tales ordenes de pagos han de ser equivalentes entre sí. Lo que los estadounidenses deben a los japoneses coincide con lo que los japoneses deben a los estadounidenses. Por tanto, cabe ahorrarse el costo de transporte de esa clase de dinero. Tales créditos y deudas pueden compensarse mediante la oportuna *compensación*. Es cuestión técnica el que dicha compensación se efectúe mediante una cámara de compensación internacional o mediante transacciones efectuadas en el mercado de esa clase de dinero. El monto de esa clase de dinero que el estadounidense ha de abonar por una orden de pago cobrable en Japón no puede exceder los límites señalados por el costo del transporte. El precio de esa orden de pago no puede exceder el costo de transporte del monto de esa clase de dinero (punto de exportación de esa clase de dinero) ni puede ser inferior al costo de transporte del monto de esa clase de dinero (punto de importación de esa clase de dinero).

Puede suceder que<sup>1</sup> aparezca una momentánea discrepancia entre lo adeudado por EU a Japón y lo acreditado por Japón a EU. En tal caso, el transporte de esa clase de dinero se evita arbitrando la correspondiente operación crediticia. El importador

---

<sup>1</sup> permaneciendo constante las restantes circunstancias

estadounidense que desde EU ha de efectuar un pago en Japón y sólo encuentra en el mercado de esa clase de dinero *órdenes de pago contra los Japoneses de vencimiento por "90" días*, puede ahorrarse el costo de transporte de esa clase de dinero; si obtiene un crédito por "90" días en Japón por el importe del caso. Los comerciantes de esa clase de dinero recurren a esa solución, sí el costo de los créditos en Japón no supera al costo de los créditos en EU en más del "doble" del costo de transporte de esa clase de dinero. Si el costo de transporte es "0.25%", tales comerciantes estarán dispuestos a pagar por el crédito de «90» días hasta un «1% anual» más de interés sobre aquel al cual (en ausencia de tales pagos internacionales) se contratarían créditos entre EU y Japón.

El saldo diario de la balanza de pagos entre EU y Japón determinará el precio diario de esa clase de dinero, dentro de los límites señalados por los puntos de exportación e importación de esa clase de dinero.

### **14.3. Los agentes económicos varían sus tenencias de dinero**

Si los estadounidenses desean reducir sus tenencias de dinero y los japoneses desean aumentar sus tenencias de dinero, es necesario transportar dinero de EU a Japón, llegando el costo de transporte de dinero de EU a Japón a *coincidir* en EU con el punto de exportación de esa clase de dinero. En tal supuesto, se exporta esa clase de dinero de EU a Japón. El costo de transporte de esa clase de dinero a Japón se iguala con el punto de exportación de esa clase de dinero porque los estadounidenses están exportando esa clase de dinero a Japón.

Lo anterior es válido en el caso de pagos concertados entre países. Sin embargo, la interferencia gubernamental ha alterado el planteamiento. En todos los países a través de los BCRs se efectúan los pagos internacionales. El costo de transporte de dinero de EU a Japón son soportados por el BCR de EU. La interferencia gubernamental ha hecho más diferente los pagos internacionales. Los pagos internacionales fluctúan dentro de los límites señalados por los puntos de exportación e importación esa clase de dinero.

Supongamos que existe dos clases de dinero en los dos países. Si *el uso de las dos clases de dinero ocurre en ambos países*, la mutua razón final de intercambio entre las dos clases de dinero depende del diferente precio de esas dos clases de dinero. Aparece una proporción entre los precios de los bienes expresados en una u otra clase de dinero. En cuanto el *precio* de cualquiera de esas dos clases de dinero *se aparta* de esa mutua razón final, surge la posibilidad de realizar (mediante las correspondientes compraventas) lucrativas operaciones y los mismos comerciantes que se lanzan a aprovechar tal oportunidad hacen desaparecer *tal diferencia*. La teoría de la cotización monetaria internacional basada en la paridad del poder adquisitivo implica la aplicación del teorema de la determinación de los precios al caso de la coexistencia de dos clases de dinero en ambos países.

*Si el uso de cada clases de dinero queda restringido a sus respectivos países*, la mutua razón de intercambio tiende hacia el valor final, al cual resulta indiferente el comprar o vender una u otra clase de dinero. El costo de transporte deberá ser en cada caso agregado o deducido del precio de las dos clases de dinero.

Las variaciones del poder adquisitivo del dinero no afectan simultáneamente a todos los bienes. Examinemos la inflación de EU. Los nuevos dólares inorgánicos,

comienza a afectar a determinados bienes. Los precios de los restantes bienes se mantienen al comienzo en su nivel anterior. La mutua razón de intercambio entre el dólar y el yen se determina en el mercado de esas monedas. Quienes operan en el mercado de esas monedas gozan de mayor conocimiento para adivinar las futuras variaciones que el resto de la gente. De ahí que el mercado de esas monedas refleje la nueva relación monetaria antes que la acusen los precios de los bienes. Tan pronto como la inflación comienza a afectar a los precios de algunos bienes y mucho antes de que la inflación haya consumado sus efectos sobre la mayoría de los precios de los bienes; el precio del yen comienza a subir hasta alcanzar la cifra que corresponda al nivel de los precios de los bienes estadounidenses.

El alza del precio del yen se anticipa al alza de precios de los bienes estadounidenses. El alza del precio del yen hace que suba el precio de los bienes importados de Japón. En consecuencia, los precios de los bienes estadounidenses también sube.

Si los ingresos nominales de los consumidores estadounidenses no hubieran sido incrementados por la política inflacionaria; la gente (al subir el precio del yen) se habría visto obligada a *restringir* su consumo de bienes estadounidenses o japoneses. En el primer caso, las *exportaciones* se hubieran ampliado, mientras que en el segundo caso las importaciones se hubieran restringido. En consecuencia, a balanza comercial pronto mostraría un saldo superavitario.

*Por urgente y vital que sienta EU por la demanda de autos; sólo puede importarlos pagando el precio de mercado. EU que desea importar autos de Japón tiene que pagar el precio de mercado por los autos en yenes. EU debe proveerse de yenes exportando bienes a Japón.* EU no aumenta la cantidad de yenes al pagar mayores precios por los autos (en dólares). EU nunca podrá pagar esos mayores precios (en dólares) por los autos importados si sus ingresos nominales en dólares permanecen fijos. Solo si EU se lanza a una política inflacionaria, incrementando el número de dólares en manos de los estadounidenses, puede continuar comprando las mismas cantidades de autos que antes utilizaban sin reducir otros gastos. En ausencia de una política inflacionaria, cualquier alza de precios de autos importados provocará una reducción del uso de esos autos importados. El reajuste antes mencionado se pone así en marcha.

No debe atribuirse a una supuesta escasez de dólares el que EU carezca de suficiente dólares para importar autos de Japón. EU está en tal situación porque no supo proveerse de los necesarios yenes exportando a Japón aquellos bienes (por los cuales estaban dispuestos a pagar las correspondientes cantidades). EU puede hallarse en la desagradable situación de no poder exportar bienes para importar los autos que los estadounidenses desean. Sin embargo ello no implica que escasee los yenes; significa que EU no supo proveerse de los necesarios yenes exportando a Japón bienes por los cuales Japón estaba dispuesto a pagar. Y la política inflacionaria no constituye medio idóneo para remediar la escasez de yenes.

Los especuladores se anticipan a las previstas variaciones de las monedas duras. Si los especuladores erróneamente prevén que ha comenzado la inflación, y la realidad no coincide con sus previsiones; las pérdidas sancionaran tal error.

La teoría según la cual el precio de una clase de moneda depende del saldo de la balanza de pagos se basa en una impropia generalización del caso: *cuando dos países emplean una clase de dinero y quienes allí residen no desean variar sus tenencias de esa clase de dinero; el total pagado por los estadounidenses a los japoneses coincide con el total pagado por los japoneses a los estadounidenses; de tal manera que cabe compensar esos pagos sin necesidad de transportar dinero de EU a Japón ni de Japón a EU. En EU el costo de transporte de dinero a Japón: no puede superar una cifra escasamente inferior al punto de exportación de esa clase de dinero; ni reducir una cifra escasamente superior al punto de importación de esa clase de dinero y viceversa. Dentro de tales cifras el saldo diario que arroja la balanza de pagos determina el precio diario de esa clase de dinero.* Sin embargo, lo anterior sucede porque estadounidenses y japoneses no desean variar sus tenencias de esa clase de dinero. Cuando los estadounidenses desean reducir sus saldos de dólares y los japoneses desean aumentar sus saldos de dólares; se exporta dólares de EU a Japón, aumentando el gasto en EU del transporte de dólares a Japón hasta coincidir con el punto de exportación de dólares. La balanza de pagos deficitaria es el resultado de una voluntaria reducción de la tenencia de dólares de los estadounidenses y un voluntario aumento de la tenencia de dólares de los japoneses. Si en EU nadie quisiera reducir su tenencia de dólares, la salida de dólares jamás podría ocurrir.

En el comercio de dinero; el dinero viaja en ambas direcciones. Los países unas veces importan dinero y otras veces exportan dinero. El país que exporta dinero pronto se transformará en importador de dinero a causa de sus anteriores exportaciones de dinero. Por eso la mecánica del mercado de dinero permite evitar los gastos que supondría el transporte internacional de dinero.

## **15. La tasa del interés y la relación monetaria internacional**

Los créditos internacionales se otorgan en dólares; y el principal y los intereses se cobran en dólares. Los pagos efectuados por tal motivo solo influyen temporalmente en las tenencias de prestatarios y prestamistas. *El prestatario que obtiene un crédito y el prestamista que cobra el principal y los intereses, pronto reinvierten las correspondientes sumas en el consumo o la producción.* Incrementan sus tenencias sólo cuando consideraciones específicas (ajenas a esos ingresos monetarios en forma de crédito) les inducen a incrementar sus tenencias.

La tasa *final* de interés de créditos de idéntica condición es siempre la misma en el mercado del dinero. La diferencia de las tasas de interés depende de *la distinta confianza que el deudor merezca y del distinto valor de las garantías que el deudor ofrezca (o la desigualdad de las condiciones del correspondiente contrato).* La diferencia de las tasas de interés que no venga impuesta por esas diferencias tiende a desaparecer. Los prestatarios que buscan créditos acuden a prestamistas que cobran menores tasas de interés. Los prestamistas atienden preferentemente a prestatarios que pagan mayores tasas de interés.

En las operaciones de créditos internacionales influyen: los tipos de cambio internacionales; y las diferencias que posiblemente existan entre las monedas manejadas. Contemplemos el caso entre Estados Unidos EU y la Unión Europea UE.

EU opera bajo el patrón dólar y la UE bajo el patrón euro. El prestamista de EU que evalúa la posibilidad de otorgar un préstamo a la UE sabe que tiene que comenzar por vender dólares a cambio de euros, y después (al vencimiento o devolución del préstamo) vender euros a cambio de dólares. Si en el interín, el precio del euro ha bajado en relación al precio del dólar; con el principal (en euros) devuelto por el deudor sólo cabe comprar una menor cantidad de dólares que aquella cantidad de dólares invertida por el prestamista al convenir la operación de crédito.

*Por tanto, EU estará dispuesto a prestar dinero a la UE si la diferencia de las tasas interés entre EU y la UE es suficiente como para compensar esa depreciación del euro con respecto al dólar.*

Aquella tendencia a igualar las tasa de interés de los préstamos a corto plazo, que aparece cuando EU y la UE operan bajo un mismo patrón monetario; se ve perturbada en el caso de que dichos patrones monetarios sean distintos.

Cuando EU y la UE operan bajo un mismo patrón monetario, es imposible que los bancos de EU expandan el crédito; si los bancos de la UE no están dispuestos a adoptar idéntica política de crédito. La expansión inorgánica del crédito provoca en EU el alza de precios y, temporalmente, la baja de la tasa de interés; mientras en la UE los precios y las tasas de interés permanecen constantes. Por tanto, las exportaciones de EU disminuyen, aumentando las importaciones. Los prestamistas de EU tienden a otorgar créditos en el mercado a corto plazo de la UE. La consecuencia es la salida de dólares de EU, con lo cual se reducen las reservas monetarias de los bancos de EU. Si los bancos de EU no abandonan su política expansionista, pronto se hallará en situación comprometida.

Este proceso ha sido interpretado erróneamente. Se habla de la vital y trascendente función de defensa que debe desempeñar la Reserva Federal en favor de EU. Se dice que constituye sagrado deber de la Reserva Federal defender la estabilidad de los cambios extranjeros y proteger las reservas monetarias de EU contra los ataques de los especuladores nacionales y extranjeros. Lo que hace la Reserva Federal para impedir la reducción de sus reservas monetarias; lo practica exclusivamente para asegurar su propia solvencia. La Reserva Federal ha puesto en peligro su posición financiera lanzándose a la expansión del crédito inorgánico y, consecuentemente, debe desandar el camino recorrido para eludir el insoslayable desastre. Su política expansionista ha tropezado con aquellos fenómenos que regulan la creación de dinero fiduciario.

Es incorrecto recurrir, en cuestiones monetarias, a términos belicistas, como es utilizar tales términos al abordar temas de naturaleza comercial en el mercado. Entre los BCRs de los distintos países no existe “guerra”. Ninguna fuerza siniestra “ataca” la posición bancaria de EU ni socava la estabilidad de los cambios extranjeros. El sistema monetario de EU no necesita de “defensor” que le otorgue “protección”. No es por preservar el patrón monetario; garantizar la estabilidad del cambio extranjero; y frustrar las funestas maquinaciones de la asociación internacional de usureros prestamistas; por lo que la Reserva Federal y la banca privada no puede reducir la tasa de interés en el mercado de dinero de EU. La tasa de interés del mercado de dinero sólo puede ser rebajada temporalmente mediante la expansión del crédito inorgánico; provocándose además, todos aquellos otros efectos que describe la teoría del ciclo económico.

Cuando la Reserva Federal redime dinero bancario, a tenor de lo convenido en su momento, está pagando la cuenta que debe. Esa idea según la cual «encerraba especial mérito la actuación de la Reserva Federal» cuando se limitaba a cumplir compromisos que libremente contrajera; solo pudo tomar cuerpo, porque una y otra vez, los gobiernos populistas permitirán a la Reserva Federal no pagar a sus clientes sumas que estos clientes legalmente acreditaban. Así, la Reserva Federal se va convirtiendo, cada vez en mayor grado, en simple dependencia del Tesoro Público, simples instrumentos que (en manos de los gobiernos) provocan la expansión de crédito inorgánico e inflación. Es irrelevante el que la Reserva Federal sea o no propiedad del gobierno y estén o no registrados por funcionario del Estado. La Reserva Federal que otorga crédito utilizando dólares inorgánicos son simples agencias del Departamento de Economía.

Solo hay un medio para mantener al dólar a la par con el euro; canjearlo incondicionalmente a cualquiera que lo desee. La Reserva Federal, por una parte, ha de comprar, a la par, cuantos euros le ofrezcan, entregando a cambio los oportunos billetes o dinero bancario nacional; por otro lado, la Reserva Federal ha de vender, contra dólares a la paridad fijada y, sin discriminación alguna, todos los euros que le sea solicitado.

La fijación de un cierto tipo de cambio extranjero, implica que a tal cambio se opere.

El *departamento de operaciones con moneda extranjera*; resultará efectiva, sólo si en sus operaciones se atienen a los mencionados principios.

Los gobiernos de EU de los períodos 1920-1980 han preferido arbitrar el departamento, sustrayendo la materia a la Reserva Federal.

1. Las transacciones monetarias del Departamento son secretas. La Reserva Federal, por ley, publicaba su balance semanalmente. En cambio, las cuentas del departamento sólo lo conocen los que manejan dicho Departamento. El público únicamente es informado después de transcurrido mucho tiempo, cuando esas cuentas ya sólo interesan al historiador; careciendo de todo valor para el empresario.

2. Tal secreto permite discriminar entre las personas que no son gratas al gobierno. Fue escandalosa la corrupción en que incidió la administración de los gobiernos americanos del período 1920-1980, utilizándose tal arma para perjudicar a empresarios partidarios de los grupos de oposición.

3. La paridad ya no se fija en virtud a una ley del Congreso y que todo el mundo conoce. La pura arbitrariedad burocrática decide al respecto. La prensa, de vez en cuando, dice que se debilita la cotización de la moneda nacional. Sin embargo, más exacto sería decir que las autoridades nacionales han decidido elevar el precio de las monedas extranjeras.

No hay departamento de operaciones con moneda extranjera que pueda remediar las consecuencias de la inflación. Para remediar tales consecuencias tienen tan sólo a su disposición los mismos instrumentos que manejaban la Reserva Federal de 1913 a 1920. Al igual que estos, el departamento de operaciones con moneda extranjera ha de

fracasar en el mantenimiento de la paridad mientras que en EU haya inflación y expansión del crédito inorgánico.

Los heterodoxos dicen que aquel método “ortodoxo” de combatir la huida de capitales mediante el alza de la tasa de interés bancaria ha dejado de tener virtudes porque la gente no está dispuesta a someterse “a las reglas de juego del patrón moneda sana”. Pero el patrón moneda sana es una institución social. La operación del patrón moneda sana nada tiene que ver con que la gente acate o no, ciertas reglas arbitrarias. La mecánica del patrón moneda sana viene ordenada por leyes económicas.

La huida de capitales era consecuencia de la política hostil hacia la moneda sana y favorecedora de la inflación adoptada por los gobiernos. Cuando uno teme perder el 40% de sus saldos bancarios en virtud de una devaluación, intenta transferir estos saldos bancarios a otro país, sin variar de idea porque la tasa de interés bancario se eleve en 1% o 2%. Esa elevación de la tasa de interés bancaria nunca puede compensar pérdidas de 40 veces superiores. El Patrón moneda sana no funciona cuando las autoridades intencionalmente perturban su operación.

## **16. Dinero secundario**

En la economía monetaria hay diferencia entre la colocación de dinero y de bienes. No obstante, los bienes se diferencian entre sí en lo referente a su colocación. Para algunos bienes es fácil hallar un comprador dispuesto a pagar el mayor precio que cabe exigir, dadas las circunstancias comerciales concurrentes. En cambio, para otros bienes es difícil hallar un comprador. Las acciones «blue chips» son más fáciles de vender que una casa ubicada en el Centro de Lima. No se trata ya de comparar la relativa colocación de los bienes con la perfecta colocación del dinero. Compararemos entre sí la colocación de bienes y dinero. Por tanto, hablaremos de la colocación secundaria de los bienes.

Quien posea bienes de alta colocación secundaria puede reducir su tenencia de dinero. Confía en que, cuando necesite incrementar su tenencia de dinero, fácilmente podría vender esos bienes de alta colocación secundaria sin demora y al precio más alto que cabe exigir. De ahí que la mayor o menor tenencia de dinero de una persona dependa de que la persona pueda disponer o no de bienes de alta colocación secundaria.

En consecuencia, surge en el mercado específica demanda por tales bienes, ya que hay gente que desean comprarlos con miras a reducir los costos inherentes a la tenencia de dinero. Los precios de esos bienes se hallan determinados, en cierta proporción, por esa demanda; de no existir esa demanda, aquellos bienes valdrían menos. Esos bienes son dinero secundario, y su valor es el resultado de dos clases de demanda: la demanda que contempla los servicios que pueden desempeñar como dinero secundario; y la demanda que busca los demás servicios que pueden proporcionar este dinero secundario.

El costo de la tenencia de dinero equivale al tipo de interés que hubiera proporcionado la correspondiente suma de dinero de haber sido invertido. Por el contrario, *el costo de la tenencia de dinero secundario es igual a la diferencia entre la productividad del dinero secundario y la productividad de los otros dineros*

*secundarios de menor colocación que, por ese motivo, no pueden ser empleados como dinero secundario.*

Antes las joyas fueron utilizadas como dinero secundario. Ahora los dineros secundarios son:

1. Los créditos contra bancos que, sin ser sustitutos del dinero, vengzan a diario o pueden ser cobrados con corto preaviso. Ejemplo las cuentas cobrables, a la vista, contra los cuales no quepa emitir cheques.
2. Los valores de renta fija con amplio mercado que permita vender en cualquier momento pequeños paquetes sin afectar la cotización.
3. Las acciones especialmente acreditadas e incluso específicas mercaderías.

Frente a las ventajas que supone la reducción de costos inherentes a la tenencia de dinero; hay que contar, en estos casos, con determinados azares. La venta de valores y más aun la venta de mercaderías, tal vez sólo sea posible con pérdida. Este peligro desaparece cuando se trata de saldos bancarios; al resultar despreciable el peligro de insolvencia del banco. Por eso, los créditos con interés contra bancos, cobrables con corto preaviso, constituyen los dineros secundarios más aceptados.

Pero no confundamos los dineros secundarios con los sustitutos del dinero. Los sustitutos del dinero se entregan y se aceptan como si fuesen dinero en efectivo en las operaciones comerciales. En cambio, los dineros secundarios han de ser primero canjeados por dinero o por sustitutos del dinero cuando el agente económico pretende utilizarlos para pagar o incrementar su tenencia de dinero.

Consecuentemente, los valores utilizados como dineros secundarios tienen mercados más amplios, pagándose por esos valores mejores precios que por los otros valores no utilizados como dineros secundarios. De ahí que la rentabilidad de esos valores sea menor que la rentabilidad de aquellos otros valores no utilizados como dinero secundario. Los certificados de depósitos del Banco Central de Reserva CDBCR, cuando gozan de la condición de dinero secundario, pueden emitirse en condiciones menos pesadas para el tesoro público que las condiciones que es necesario ofrecer para colocar los otros valores no utilizados como dinero secundario. Por ello el BCR deudor está interesado en organizar el mercado para sus CDBCR de manera tal que se otorgue a esos CDBCR la mencionada condición, pudiendo recurrir a esos CDBCR quienes busquen dinero secundario. Al BCR deudor le interesa permitir a cualquier tenedor vender estos CDBCR o emplearlos como garantía de crédito sin entorpecimiento alguno. Al anunciar las correspondientes emisiones se advierte al público de tales ventajas.

Por la misma razón, los bancos procuran que en sus cuentas se consideren dineros secundarios. Los bancos ofrecen interesantes condiciones a los depositantes. Los bancos compiten entre sí acortando el tiempo de preaviso necesario para la devolución. Los bancos incluso pagan intereses sobre el dinero que puede ser retirado a la vista y sin previo aviso. En tal rivalidad algunos bancos se exceden, poniendo en peligro su propia solvencia.



Las circunstancias políticas peruanas del período Mayo de 1933-Julio de 1990 han incrementado el valor de aquellos depósitos y saldos bancarios que cabrían considerar como dinero secundario. Los gobiernos y los partidos políticos peruanos del período Mayo de 1932- Julio de 1990 habían declarado la guerra a los prestamistas. Los gobiernos peruanos pretendían desplumar a los prestamistas a través de políticas fiscales y monetarias. Por su parte, los prestamistas procuraron defenderse manteniendo parte de su riqueza en dólares y oro que le permitan eludir oportunamente tales actos confiscatorios. *Los prestamistas colocaban su dinero en Estados Unidos o Europa donde el peligro de confiscación o de devaluación parecía menor. Tan pronto como cambiaban las perspectivas, los prestamistas transferían sus cuentas a otros países que, por el momento, al menos, resultaban más seguras. Son ese dinero a los que la gente aludía cuando hablaban de “dinero caliente”.*

Los graves problemas que suscita el dinero caliente son consecuencia provocada por el BCR. Para facilitar la expansión crediticia inorgánica del BCR, los gobiernos impusieron la concentración de las reservas de dólares y oro en el BCR. La banca privada limita sus saldos de caja a las sumas que necesitan para sus diarias transacciones. La banca privada jamás conserva en caja suficiente reserva para hacer frente a todas sus obligaciones de diario vencimiento. La banca privada no considera necesario hacer coincidir el monto de aquella reserva con el monto de sus créditos, pudiendo así hacer frente, sin auxilio de nadie, a las posibles exigencias de sus acreedores. La banca privada confía en el BCR. Cuando los depositantes pretenden retirar sumas superiores a las sumas “normales”, la banca privada solicita las correspondientes sumas al BCR. Un banco privado considera satisfactoria su liquidez cuando dispone de una suma suficiente de garantías contra las cuales el BCR está dispuesto a prestar dinero.

La banca privada de ciertos países asiáticos a los cuales acudía el dinero caliente, aun al darse cuenta de la entrada, no veía peligro en manejar tal dinero caliente del modo más usual. Esa banca privada incrementaba la concesión de préstamos y cerraba los ojos a las consecuencias, pese a que sabía que tal dinero caliente sería sacado tan pronto como se suscitaban dudas acerca de la política fiscal y monetaria nacional. La falta de liquidez de esa banca privada era manifiesta; de un lado, existían enormes sumas de dinero caliente que los clientes podían retirar casi sin preaviso, compensadas solo por créditos que, en cambio, los prestatarios no habían de devolver sino una vez cumplido cierto plazo. Por lo tanto, el único método, para manejar el dinero caliente estribaba en conservar una reserva de dólares y oro suficientemente grande como para devolver la totalidad del dinero recibido en cualquier momento. Ello hubiera obligado a esa banca privada a exigir específica comisión a sus clientes por la custodia correspondiente del dinero caliente.

El desastre se produjo, en lo que se refiere a la banca privada de esos países asiáticos; cuando EU devaluó el dólar y cayó el precio del oro. Los depositantes se asustaron, temieron que los países asiáticos siguieran el ejemplo de EU. Todo inducía a pensar que esos depositantes pretenderían transferir su dinero caliente a ciertos países de Europa, plaza que por lo menos durante algunas semanas, ofrecían menores riesgos de nueva devaluación. Sin embargo, la banca privada de esos países asiáticos no podía devolver en el acto la cantidades recibidas. La banca privada de esos países asiáticos habían prestado las correspondientes sumas de dinero caliente a empresas situadas en países que mediante el control de divisas habían bloqueado dichos saldos de dinero

caliente. No existía otra salida que la salida de conseguir de sus BCRs los correspondientes fondos. La solvencia de la banca privada de esos países asiáticos quedaría de esta manera a salvo; pero, una vez así pagados, los depositantes exigirían inmediatamente sus fondos de los BCRs de esos países asiáticos, la redención en moneda dura o en oro de los billetes recibidos. Si los BCRs de esos países asiáticos no atendía esa exigencia, su actitud equivalía a abandonar el Patrón moneda sana y devaluar sus monedas asiáticas. Por el contrario, la redención de los billetes de banco implicaba para los BCRs de esos países asiáticos el desprenderse de la mayor parte de sus reservas de moneda dura y oro. Ello habría desatado el pánico financiero. Los asiáticos también reclamarían las correspondientes entregas de monedas duras y oro. Esto hubiera supuesto la quiebra del sistema monetario y bancario de esos países asiáticos.

La única alternativa para los BCRs de esos países asiáticos era no prestar ayuda a sus bancos privados; pero entonces habrían suspendidos pagos a los bancos privados más renombrados.

Por tanto, para los gobiernos de esos países asiáticos no cabía opción. Sólo podían evitar la catástrofe siguiendo el ejemplo de EU; devaluando las monedas asiáticas. Y la situación no admitía espera.

Al aparecer el euro en Enero de 1999, EU se hallaba en una situación similar. EU había sido en la década de los '90 el centro bancario mundial. Desde 1991 se ha reducido tal predominio. Sin embargo, muchos países extranjeros aún mantienen cuentas a corto plazo en la banca americana.

Aparte estaban las grandes cuentas por los BCRs del área del dólar. Si la Reserva Federal no bloquea tales cuenta, interviniendo el mercado de divisas, la insolvencia de la banca quedará evidenciada. Dicha intervención estatal viene a ser silenciosa moratoria concedida a los bancos. Evitó a estos bancos la vergüenza de tener que confesar abiertamente su incapacidad para atender sus obligaciones que libremente antes había concedido.

## **17. La macroeconomía no recomienda políticas inflacionistas ni deflacionistas**

Los heterodoxos opinan que la inflación ha jugado un papel decisivo en la historia económica. Se afirma que la humanidad no habría alcanzado su actual nivel de bienestar si la oferta de dinero no hubiera crecido más rápidamente que la demanda de dinero. Se asegura que la inflación condicionó el progreso económico. La intensificación de la división del trabajo y el continuo incremento de la acumulación de capital (fenómenos que han multiplicado la productividad laboral) solo puede aparecer allí donde haya inflación. La inflación provocó prosperidad y riqueza; la deflación provocaba malestar y decadencia económica. Un repaso a la literatura política y un examen de las ideas que han presidido la política monetaria y crediticia de los países demuestra que tal opinión ha sido siempre aceptada por casi todos los países del mundo. A pesar de las advertencias de los serios economistas, todavía la filosofía económica de la heterodoxia se basa en tal opinión.

La popularidad del inflacionismo se debe al arraigado odio hacia el prestamista. Se considera justa la inflación porque favorece a los deudores a costa de los acreedores. Sin embargo, la interpretación inflacionista de la historia económica que examinaremos

tiene poco en común con el mencionado fundamento antiaccedor. La afirmación básica de la interpretación inflacionista, según la cual el «expansionismo» es la fuerza impulsora del progreso económico mientras el «restriccionismo» constituye el peor de todos los males, se ampara en argumentos de otra característica.

Los problemas que suscitan las doctrinas inflacionistas no pueden ser resueltos acudiendo a la experiencia histórica. La trayectoria de los precios parece demostrar una continua tendencia alcista, que, únicamente durante algunos cortos períodos, detuvo su curso. Sin embargo, a tal conclusión sólo cabe llegar mediante la comprensión histórica. Es imposible abordar los problemas históricos con el rigor que exige la teoría económica. Resultaron inútil los intentos que realizaron los historiadores y estadísticos por medir el poder adquisitivo del dinero. Ya anteriormente se hizo notar la imposibilidad de medir el poder adquisitivo del dinero; cuantas tentativas en tal sentido han sido practicadas, se amparan en falsos supuestos, en una ignorancia de los principios básicos de la historia y la teoría económica. No obstante ello, lo que la historia; mediante sus métodos, llega a decirnos es suficiente como para permitirnos asegurar que el poder adquisitivo del dinero ha ido descendiendo a través del tiempo.

El problema que interesa examinar estriba en decidir si ese descenso del poder adquisitivo del dinero fue o no factor indispensable en aquella evolución que, partiendo de la miseria, ha conducido a las más satisfactorias situaciones. Tal interrogante debe ser resuelta sin aludir a la experiencia histórica, la cual siempre ha sido interpretada del modo más diferente, hasta el punto de que a la experiencia histórica acuden tanto los partidarios como los enemigos de las teorías para demostrar la procedencia de sus mutuamente contradictorios e incompatibles afirmaciones. Aclaremos qué efectos tienen las variaciones del poder adquisitivo del dinero sobre la división del trabajo, la acumulación del capital y el progreso técnico.

Sin embargo, no podemos considerar agotado el tema por el hecho de que logremos refutar los absurdos argumentos que los inflacionistas aducen en defensa de sus tesis. La teoría económica ha demostrado que los argumentos referentes a las supuestas bendiciones de la abundancia de dinero y a los supuestos desastres inherentes a la escasez de dinero encierran errores lógicos. Fracasaron todas las tentativas que han hechos los partidarios del inflacionismo y el expansionismo por refutar las certezas de las enseñanzas de los economistas.

El problema decisivo es ¿Cabe o no rebajar la tasa de interés permanentemente mediante la expansión crediticia inorgánica? Esto será examinado al estudiar la interdependencia entre la relación monetaria y la tasa de interés. En ella evidenciaremos las consecuencias que han de acarrear los auges provocado a base de expansión crediticia inorgánica forzosamente.

Sin embargo, examinaremos si existen otras razones que estén en favor de esa interpretación inflacionista de la historia. ¿No es posible que los inflacionistas hayan ignorados los argumentos válidos que alimenten sus tesis?

Supongamos un mundo en el cual fuese ya invariable la cantidad ofertada de dinero existente. La totalidad de aquel «bien» utilizado para los servicios monetarios habría sido obtenida en el primer momento histórico. Incrementar la cantidad ofertada de dinero existente resulta imposible, pues suponemos que aquel mundo desconoce por

completo el dinero fiduciario. Todos los sustitutos del dinero -incluso las monedas fraccionarias- son certificados de dinero.

Bajo estos supuestos, la intensificación de la división del trabajo; la evolución de la autosuficiencia económica de las familias, distritos, departamentos y países; la sucesiva acumulación de capitales y el progreso de los métodos técnicos de producción; habrían de provocar forzosamente deflación. ¿Es posible que tal deflación hubiera impedido el desarrollo económico?

El empresario opinará que sí. El empresario no puede imaginar distinto planteamiento, por vivir y actuar dentro de un mundo en el cual parece que lo normal, lo necesario y lo beneficioso sea la inflación. Para el empresario, van de la mano los conceptos de inflación y beneficios, de un lado, y los conceptos de deflación y pérdidas, de otro lado. El que también se pueda operar en la baja de los precios de los bienes y el que así se hayan hecho grandes fortunas no perturba el dogmatismo del empresario. Los empresarios dicen que se trata en tales casos de simples operaciones especulativas, realizadas por gente que se benefician aprovechando la baja de los precios de los bienes que ya anteriormente fueron producidas. Pero las creadoras innovaciones, las nuevas inversiones y la aplicación de métodos técnicos innovados solo son posibles al amparo de precios futuros en alza. Sólo allí donde los precios suben cabe el progreso económico.

Sin embargo, tal opinión de los empresarios es insostenible. En un mundo donde exista deflación, la gente se hubiera acostumbrado a ese planteamiento del mismo modo que nosotros nos hemos acostumbrado a la inflación. Hoy la gente cree mejorar de posición cuando consiguen un alza nominal de sus ingresos. Hoy nos fijamos más en la subida nominal de los salarios y en el incremento monetario de la propia riqueza que en el aumento real de los bienes disponibles. En un mundo donde se registrara deflación, todos concentrarían su atención preferentemente en el descenso del costo de vida. Ello haría evidente que el progreso económico consiste fundamentalmente en que todo el mundo disfrute de cantidades cada vez mayores de bienes.

En el mundo real de los negocios carece de importancia trabajar ingeniosamente en torno a las seculares tendencias de los precios. No impresionan a empresarios ni a inversionista. La opinión de los empresarios e inversionistas acerca de cómo evolucionarán los precios en las siguientes semanas, meses o a los más años es lo que les impulsa a actuar. Además, jamás se interesan por la marcha general de todos los precios. Les preocupan solo las posibles discrepancias que puedan registrarse entre los precios de los factores de producción complementarios y los precios previstos para los futuros bienes que contemplan. Ningún empresario se lanza a determinada operación por suponer que los precios de los bienes vayan a subir. El empresario acomete el negocio por sospechar ganancias que cabe derivar de los diferentes precios que registran los bienes de capital y los bienes de consumo. En un mundo donde la tendencia secular es la deflación, tales oportunidades de lucro aparecerían; por lo mismo que aparecerían en un mundo donde la tendencia secular es la inflación. Sospechar una inflación induce a la gente a la huida hacia valores reales, desatando el pánico y provocando el colapso del sistema monetario.

Si se generaliza la opinión de que habrá deflación; la tasa de interés del mercado de préstamos a corto plazo igualmente se contrae en la correspondiente prima negativa.

El empresario que tomase fondos a crédito se protegería así de la quiebra que implicaría tal deflación. En el caso de una inflación, el prestamista queda protegido gracias a la aparición de una prima positiva que compensa la inflación.

De existir una permanente deflación, los empresarios y prestamistas habrían de seguir reglas intuitivas distintas de aquellas reglas que prevalecen en nuestro mundo donde se observa permanente inflación. Sin embargo, no por ello cambiaría la gestión de los asuntos económicos. No variaría el afán de la gente por lograr una mejora de su bienestar material mediante la ordenación acertada de la producción. El sistema económico sería activado por los mismos factores que hoy los impulsan; el afán de lucro de audaces empresarios y el deseo del consumidor de procurarse de aquellos bienes idóneos para generar la máxima satisfacción al menor costo.

Lo anterior no implica abogar por una política deflacionista. Se pretende refutar las fábulas inflacionistas. Se desea demostrar la falsedad de aquella doctrina de los heterodoxos según la cual la presión deflacionista es la causa que provoca pobreza y miseria, crisis económica y desempleo. No es cierto que una presión deflacionista hubiera impedido el desarrollo de la industria. Ni es cierto que la expansión crediticia inorgánica produzca el milagro de transformar la escasez de bienes en abundancia de bienes.

La macroeconomía no recomienda políticas inflacionistas ni deflacionistas. Jamás alienta a los gobiernos a entrometerse en el funcionamiento del dinero que libremente el mercado de dinero haya adoptado. La Macroeconomía se limita a decir:

1.- Los gobiernos que adoptan políticas deflacionistas o inflacionistas no abogan por el bien común, ni el bienestar general ni los intereses generales de la Nación. Tales gobiernos, cuando proceden así, favorecen a determinados grupos, con daño para la mayoría del país.

2.- No es posible saber, de antemano, quienes, ni en qué medida serán beneficiados por las políticas inflacionistas o deflacionistas. Los correspondientes efectos de la inflación o la deflación dependen del conjunto de las circunstancias concurrentes y de la velocidad que se imprima al movimiento inflacionista o deflacionista.

3.- La Expansión monetaria inorgánica provoca mala inversión de capital y sobreconsumo. Empobrece al país.

4.- Una continua política inflacionista provocará crisis y desarticulación del sistema monetario.

5.- La política deflacionista resulta molesto para el tesoro público e impopular entre la gente. En cambio, la política inflacionista incrementa los ingresos fiscales y es alegremente apoyada por la gente. El peligro deflacionista es despreciable en la práctica, en cambio el peligro inflacionista es gravísimo.