

# EL TIPO DE CAMBIO Y LA MONEDA

EDUARDO HORNEDO

**L**AS alteraciones que se presentan en el conjunto de los fenómenos económicos reconocen muy frecuentemente un origen exterior al campo propio de la economía, y son los cambios políticos y jurídicos los que más repetidamente alteran el ritmo y la inercia de aquéllos. Por este motivo los políticos y los jurisconsultos suponen que es fácil hacer volver atrás la piedra que en estos casos arrojan en contra del normal desenvolvimiento de la vida económica, tirando otra en sentido contrario a la anterior. Pero así como el lanzamiento de una segunda piedra de ninguna manera puede deshacer el camino recorrido por la primera ni borrar sus efectos, tampoco las disposiciones políticas o jurídicas que hayan producido alteraciones en la economía pueden ser neutralizadas por nuevas disposiciones de la misma índole. Desde el momento en que, en su movimiento de traslación, penetra un fenómeno político o jurídico en la órbita propia de la economía, las modificaciones que provoca tienen que ser tratadas con procedimientos de naturaleza económica, y el no hacerlo así, equivocando el alcance verdadero de los fenómenos originados en campos sociales distintos del económico, no puede llevar a otro resultado que a crear nuevas complicaciones.

Tomemos como ejemplo las repercusiones económicas que ciertos fenómenos localizados fuera del campo de la economía produjeron el año pasado sobre el tipo de cambio y la reserva monetaria del Banco de México. A prin-

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

cipios de 1938, la reserva tuvo que sufrir las más duras acometidas que pusieron a prueba su resistencia. Las cifras estadísticas mostraba un continuo y peligroso descenso de su volumen, que llegó muy cerca de los cien millones de pesos, cantidad que se ha considerado como el mínimo capaz de garantizar la estabilidad de la Institución y de sus funciones en la economía nacional. Ante la inminencia del peligro, que podía manifestarse en hechos consumados y de imposible reparación, el Banco optó por suspender indefinidamente la venta de divisas extranjeras.

Las consecuencias de este retiro del mercado del organismo regulador del movimiento comercial con el exterior tenían que ser perjudiciales en un país que, como el nuestro, depende en tan gran proporción del comercio internacional. La falta de relaciones comerciales con otros países es siempre un acontecimiento sensible, especialmente en el caso de México, que por no tener suficiente desarrollo industrial depende de la producción manufacturera externa para atender las necesidades de sus mercados interiores; de modo que el comercio de exportación es insustituible a corto plazo, pues gracias a él se mueve el de importación, que llena los huecos de centenares de mercancías insuficientemente producidas o que no se producen en lo absoluto en el país, muy lejos todavía de poder bastarse a sí mismo; lo que se destaca más claramente observando que la mayor parte de nuestras exportaciones son de materias primas que, de no venderse al exterior, apenas tienen aplicación en ciertos casos y en otros son más bien una carga molesta que una ventaja para la

## EL TIPO DE CAMBIO Y LA MONEDA

economía nacional, debido a que no estamos preparados para transformarlas industrialmente y vender los artículos acabados.

El mecanismo que hace aumentar o disminuir la reserva monetaria del Banco Central está íntimamente ligado con el movimiento del comercio exterior, especialmente por lo que se refiere a lo primero. El único ingreso importante que prácticamente alimenta el fondo de reserva de divisas extranjeras con que el Banco de México efectúa operaciones de venta para atender la demanda de los compradores de las mismas, es el que procede del pago de nuestras exportaciones. En cambio, los cauces de salida son mucho más variados. Hay pagos al extranjero por las mercancías importadas, por intereses de capitales invertidos aquí y por otros varios renglones que forman la balanza de pagos; y los fondos de la reserva sufren también el ataque de la demanda de los compradores de divisas extranjeras que no tienen necesidad de efectuar pago alguno al exterior, sino que proceden guiados por la intención de especular con los posibles cambios en el precio de aquéllas o simplemente con el fin de buscar un refugio, que les parece más seguro para su dinero, en las divisas extranjeras.

Este último renglón de la demanda de divisas y el anterior, son los que constituyen un serio peligro para la reserva de cualquier Banco Central, particularmente para el de México, que no cuenta con fondos muy abundantes. La demanda del público, por los dos motivos apuntados, nunca puede saberse en qué momento actuará ni cuál será su volumen, escapa a toda previsión a largo y aún a

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

corto plazo; y como su magnitud es sumamente elástica, ya que no tiene más limitación que la disponibilidad de capitales líquidos en poder del público deseoso de hacer la conversión de la moneda nacional a moneda extranjera, para poder satisfacerla sería preciso que el Banco de México poseyera cantidades muy superiores a las que tiene, cosa que sólo podría lograrse en el caso que las exportaciones aumentaran mucho, pues son los productos de éstas los únicos que en el caso actual de México ensanchan el volumen de la reserva de divisas extranjeras. Pero la situación presente es muy diversa: las exportaciones han seguido el camino contrario, en virtud de factores conocidos.

El volumen de las exportaciones es limitado; el de las importaciones tiende a reducir la diferencia entre aquéllas y éstas, o sea la balanza comercial. La oferta de divisas, por consiguiente, es también limitada; la demanda lo es solamente en el aspecto comercial, mas no en lo que se refiere a la especulación ni al refugio del capital en el extranjero. De aquí que sea no solamente lógico, sino de una necesidad práctica, cuya importancia se mide por el peligro en que esta mezcla de las diversas clases de demanda coloca a la reserva de nuestro Banco Central, separar la demanda que reconoce origen comercial de la que tiende a otros fines diferentes, de índole particular y a los cuales no tiene obligación de subordinarse la política de una institución de crédito cuyos fines son esencialmente de servicio colectivo en el aspecto económico.

La demanda de medios de pago extranjeros para liquidar las mercancías importadas y para las demás obliga-

## EL TIPO DE CAMBIO Y LA MONEDA

ciones de la balanza de pagos, responde a necesidades económicas ineludibles de la nación, mientras las otras clases de demanda que acaban de citarse no responden ni remotamente a los mismos imperativos, puesto que la vida económica interior y las relaciones comerciales con el exterior para nada necesitan que se satisfaga esta clase de demanda, la que podría desatenderse más bien con ventaja que con perjuicio para la economía nacional. Por el contrario, la distracción de una parte de los fondos de la reserva con este objeto, ocasiona positivos trastornos al movimiento comercial con el extranjero, puesto que contribuye, como parte integrante de la demanda total, a elevar el tipo de cambio de las divisas extranjeras, o, cuando éste es fijo, como en los últimos años respecto al dólar, a sustraer una parte más o menos considerable de la reserva de aquéllas; con lo que se desatienden necesidades económicas reales e ineludibles para satisfacer propósitos particulares más perjudiciales que benéficos a la economía nacional.

Estas consideraciones tienen más fuerza si se toma en cuenta que nuestra reserva es bastante escasa, por lo cual se impone seleccionar los compradores con objeto de venderles únicamente a quienes empleen el poder adquisitivo extranjero en los pagos derivados de las obligaciones económicas, como son las que proceden de las importaciones de mercancías y las otras citadas antes. Si el Banco de México siguiera esta práctica, el resultado sería impedir el alza excesiva del tipo de cambio de las divisas extranjeras y podría ajustar de tal manera los ingresos procedentes del pago de las exportaciones a las salidas para los diversos

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

pagos enumerados, que no se vería en la necesidad de cerrar sus puertas indistintamente a los compradores que destinan el poder adquisitivo extranjero a operaciones necesarias y convenientes para la economía nacional y para los que lo emplean en forma estéril o dañosa. Las inconvenientes alteraciones que se produjeron a consecuencia de la medida de emergencia adoptada por el Banco de México en virtud de la intensa demanda de carácter especulativo que amenazaba acabar prontamente con la reserva, quedarían eliminadas definitivamente, así como también la necesidad de suspender las operaciones de venta de divisas extranjeras.

La división del mercado de divisas extranjeras en otros dos: mercado oficial atendido por el Banco de México para las necesidades económicas del país, y mercado libre, en el que pudieran operar los que quisieran tener tratos con los especuladores o especular por sí mismos y atender, además a la demanda de los capitalistas nerviosos que consideran mejor protegido su dinero cuando lo convierten al extranjero, proporcionaría ventajas de extraordinaria importancia. La principal sería evitar el peligro de agotamiento de la reserva del Banco de México, puesto que a través del tipo de cambio sobre el exterior podría ajustar la oferta y la demanda de divisas a las necesidades reales del comercio exterior. La huída del capital nacional al extranjero en los casos en que este movimiento se intensifica por circunstancias anormales no pondría en peligro tan serio la estabilidad del sistema monetario interior y tendría un freno bastante fuerte que le impediría salir en grandes cantidades.

## EL TIPO DE CAMBIO Y LA MONEDA

El régimen dual de cambios o la división del mercado en oficial y libre funciona con mucho éxito en países cuya economía presenta notables semejanzas con la nuestra, especialmente en lo que se refiere al movimiento comercial con el exterior, es decir, de una balanza comercial favorable y de balanza de pagos dudosa y sujeta a las eventualidades de los movimientos internacionales del dinero flotante. Es el caso de la República Argentina, que en situaciones apuradas como la que México ha conocido en todo su rigor, tuvo que abandonar la práctica de vender divisas extranjeras a todo el que lo solicitara y escoger entre las únicas tres posibilidades restantes: cerrar sus puertas, fiscalizar el cambio sobre el exterior o dividir el mercado en oficial y libre, dejando al primero la atención de las necesidades económicas del país y al segundo las demás operaciones. Argentina optó por el método más en consonancia con la situación particular de su economía y los resultados han sido positivamente benéficos.

El Banco Central de la República Argentina, que seguramente cuenta con economistas bien preparados, a juzgar por la atingencia de sus análisis de la situación económica de aquel país, vertidos en los informes anuales, expresaba con satisfacción, en el penúltimo, que la magnitud disponible de divisas extranjeras le había permitido estabilizar el mercado oficial de cambios "sin que le afecten ni puedan afectarle los movimientos internacionales del dinero flotante", lo que pudo hacer aislándolos en el mercado libre a fin de que su éxodo repentino no perturbara ni dislocara el mercado oficial de cambios, donde se efectúan las transacciones fundamentales de su econo-

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

mía, en vista de la imposibilidad de evitar tales movimientos. "El régimen de los dos mercados, dice en el informe citado, es una consecuencia de los hechos mismos. Recuérdese, en efecto, que el primitivo propósito de fiscalizar todas las transacciones de cambio del país, abarcándolas en un mercado único y cerrado, tuvo que abandonarse a fines de 1933 por la imposibilidad de fiscalizar todos los movimientos de fondos con el exterior, parte de los cuales tendían de más en más a realizarse en un mercado clandestino. Se mantuvo el control sobre lo que convenía y podía ser controlado en el mercado oficial de cambios, en donde siguieron negociándose las divisas provenientes de las exportaciones (excepto la totalidad de las destinadas a países limítrofes y las de algunos productos de exportación regular) y se estableció, además, el procedimiento de permisos previos para evitar la repetición de desequilibrios y repartir esas divisas entre las importaciones y los servicios financieros correspondientes a los distintos países, de acuerdo con los convenios que sucesivamente se fueron concertando. Y a fin de terminar con las transacciones prohibidas, se dió absoluta franquicia a los otros movimientos de fondos y capitales, que desde entonces pudieron realizarse en un mercado absolutamente libre. Este último vino en esta forma a actuar como válvula de escape del mercado oficial, que, de otro modo, se encontraría expuesto al peligro de una presión excesiva de la demanda de monedas extranjeras".

Basta la cita anterior para darse cuenta de la importancia de la medida económico-quirúrgica adoptada por la Argentina sobre su economía interior; pero los resulta-



## EL TIPO DE CAMBIO Y LA MONEDA

dos obtenidos, examinados con mayor detalle, son todavía más convincentes respecto al buen éxito que pueda lograrse mediante el sencillo procedimiento de dividir el mercado oficial de cambios, del mercado libre, en la forma descrita. El Banco Central de la República Argentina ha logrado, entre los resultados importantes derivados de la dualidad del mercado de cambios, la transformación de la balanza de pagos en el mercado libre, corregir la corriente adversa de los fondos flotantes internacionales y aislar sus consecuencias desfavorables sobre la economía nacional, así como influir decisivamente sobre el nivel de los precios interiores de las mercancías, protegiéndolo contra las sacudidas desordenadas y las alzas desmedidas que provocaba la influencia perturbadora de las operaciones que ahora están localizadas en el mercado libre. Este último punto es de alta trascendencia para México, puesto que el eslabón más débil de nuestra economía en la actualidad está precisamente en el alto nivel de los precios de las mercancías y cualquier acción que tienda a comprimirlo mediante la eliminación de los factores artificiales que lo alteran, traerá seguramente resultados benéficos para el país.

El mejor refuerzo de los argumentos son los resultados medidos en cifras, por lo que a continuación se citan algunas referentes a las consecuencias de la política monetaria seguida por la República Argentina: en el año de 1937, el Banco Central de este país obtuvo ingresos procedentes de las exportaciones por valor de cerca de \$ 2,100.000,000 al tipo de \$ 15 por libra esterlina, de los cuales \$ 1,870.000,000 se negociaron en el mercado oficial y poco más de \$ 200.000,000 en el mercado libre; es

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

decir, menos del 11%. La intervención del Banco Central de la República Argentina en el mercado libre logró, durante los años que siguieron a la implantación del sistema de los dos mercados, evitar el tener que recurrir a un procedimiento radical y desesperado que a la larga puede ocasionar graves males sociales y económicos a un país y que en la actualidad se considera en el nuestro como una fácil posibilidad de sacar a flote el comercio internacional. Teniendo en cuenta que la libertad de movimientos del mercado libre es compatible con cierto grado de intervención, mediante operaciones de compraventa efectuadas alternativamente por el Banco Central en igualdad de términos con otras instituciones, "desde los comienzos del mercado libre, hasta fines de 1936, en que ocurrieron sucesos dignos de mención especial, la intervención se ejercitó en sentido contrario a lo que en su tiempo se llegó a suponer: lejos de seguirse el propósito de desvalorizar el peso, se realizaron persistentes ventas de cambio oficial en el mercado libre, a fin de contener la depreciación, primero, y luego para mejorar la cotización de nuestra moneda", según el mismo informe del Banco Central de la República Argentina.

A consecuencia de estas operaciones, la libra esterlina, que en el segundo trimestre de 1934 tuvo un promedio de \$ 21.12, en el tercer trimestre de 1936 había bajado a \$ 18.07, o sea en un poco más de dos años \$ 3.05, lo que da un por ciento de disminución de 14.4. Si los resultados favorables son importantes para la determinación del tipo de cambio, según lo prueban las cifras anteriores, no lo son menos por lo que se refiere a la influencia que tiene

## EL TIPO DE CAMBIO Y LA MONEDA

el mercado oficial sobre los precios interiores de las mercancías, sobre los que el mercado libre apenas se manifiesta de modo indirecto y débil. En efecto, los precios de los artículos de exportación, una vez listos para ser exportados, se modifican hasta adquirir un nivel que depende del tipo comprador de cambio en el mercado oficial, y a los de los artículos de importación les ocurre lo propio con respecto al tipo vendedor en el mismo mercado. El índice de precios al mayoreo en la República Argentina, marcó en 1937 la cifra de 111.7 sobre la base de 100 en 1926, o sea algunos puntos sobre el nivel anterior a la crisis, advirtiéndose que el índice del costo de la vida era inferior al de 1926, a pesar del alza de los precios al mayoreo, por la lentitud con que ambos se adaptan. Si en estas condiciones se hubiera depreciado la moneda argentina en el mercado oficial, los precios al mayoreo habrían subido proporcionalmente y su influencia sobre el costo de la vida acarreado serias repercusiones económicas y sociales.

El precio de la moneda en el mercado libre no tiene tal influencia; los pagos por concepto de importaciones en 1937 apenas llegaron al 16.9% de los pagos totales. Las dos quintas partes de este por ciento correspondieron a importaciones de automóviles y accesorios. Así, las fluctuaciones del cambio en el mercado libre se diluye casi por completo y los precios quedan sujetos al tipo del mercado oficial. Las otras operaciones que se dejan a las posibilidades propias del volumen de divisas extranjeras de que puede disponer el mercado libre, como son las especulativas y la salida de capitales, ejercen una influencia indirecta imperceptible sobre el nivel de los precios interiores. Es-

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

tos resultados han sido obtenidos en un país que en 1936 tuvo una balanza comercial favorable de 640 millones de pesos y en 1937 cerca de 900 millones, contando como principales productos de exportación, unos cuantos como granos y carnes; y que importa alimentos, maquinaria, vehículos y diversos productos manufacturados, de modo semejante a México, con los productos de su exportación.

Influir sobre el nivel interior de precios corrigiendo la situación anómala del comercio exterior no significa ciertamente fortalecer cuanto es necesario el punto débil de una economía, ya que éste no depende exclusivamente de las relaciones comerciales internacionales; pero sí sería un paso de cooperación importante si se tiene en cuenta que buena parte de la economía nacional depende del movimiento de entrada y salida de mercancías, el cual no puede efectuarse mientras no se fije la posición de los cambios sobre el exterior. La fijación del tipo de cambio en el mercado oficial, mediante el mecanismo que hemos descrito, colocaría al Banco de México en el papel que propiamente le corresponde como director efectivo del comercio internacional y como servidor de los intereses económicos nacionales colectivos, excluyendo los fines particulares de especulación y otros de los que no depende la vida económica del país y que, por tanto, no interesa atender a la primera institución bancaria de México. Le daría igualmente una posición de seguridad y firmeza con las que no puede contar mientras no se opere la división del mercado actual en los otros dos, tal como lo hemos in-

## EL TIPO DE CAMBIO Y LA MONEDA

dicado y la experiencia repetida de varios años en un país semejante al nuestro, en el aspecto económico internacional, apoya.

\* \* \*

Cuando las relaciones de comercio internacional entre los principales países se regían por la teoría monetaria basada en la existencia generalizada del patrón oro, los movimientos de entrada y salida de capitales y las expansiones y contracciones del crédito en cada país respondían a principios y reglas muy diferentes de las que hoy privan con los patrones de cambio libre o subordinado a una moneda extranjera y con la intervención de los gobiernos en el control más o menos pronunciado en los cambios sobre el exterior. Por eso sería un error guiar la política monetaria según los viejos principios en vez de hacerlo de acuerdo con las nuevas condiciones económicas que privan actualmente y que han dado origen a nuevos principios y a nuevas teorías.

En el régimen de patrón oro los movimientos de fondos a corto plazo de un país a otro tendían a la mejor repartición de los recursos líquidos del mercado financiero internacional; cuando en una plaza la escasez de fondos hacía subir el tipo de interés, la flexibilidad y fluidez del sistema hacía que los recursos de otras partes acudieran a ella, atraídos por las diferencias de interés; y si por el contrario, la abundancia hacía bajar el tipo, salían las disponibilidades sobrantes, buscando los lugares donde podían obtener mejor remuneración. Los movimientos de capitales se realizaban con tanta facilidad y rapidez, relativamente, que actuaban como niveladores automáticos del

tipo de interés en las distintas plazas y suplían prontamente cualquier escasez de fondos. Pero hoy las cosas ocurren exactamente al revés de entonces, lo cual se explica por la diferencia entre las condiciones pasadas y las presentes. Los fondos flotantes no van hoy adonde hacen falta, sino precisamente adonde no se les necesita y huyen en el preciso momento en que su permanencia podría ser provechosa para el país. Las condiciones necesarias para la existencia del patrón oro eran la seguridad y la estabilidad política y económica; pero el mundo actual se distingue por todo lo contrario. Como quiera que las autoridades monetarias no tienen en su mano la posibilidad de hacer cambiar los fenómenos de la realidad mundial presente, no les queda otro recurso que conformarse a ellos y procurar obtener los resultados más convenientes para los intereses nacionales, imitando en el terreno económico la táctica "realista" que hoy está de moda en materia política.

Los fondos extranjeros se desplazan violentamente de un lado a otro en el momento menos pensado. Los ejemplos abundan en los últimos años en países extranjeros y muy recientemente en el nuestro. Siendo imposible evitar esos desplazamientos y sus serias consecuencias sobre la economía nacional, no queda otro remedio que aislarlos del contacto directo, hasta donde es posible hacerlo, con los fenómenos esenciales y de mayor urgencia en la economía, del mismo modo que para proteger la salubridad pública se concentra a los enfermos en lugares especiales para evitar el contagio de las personas sanas. Esta es la razón por la que consideramos conveniente que el Banco de México siga el ejemplo de la República Argentina, dividiendo el

## EL TIPO DE CAMBIO Y LA MONEDA

mercado de divisas extranjeras en oficial y libre. Porque ni a México ni a ningún otro país le conviene convertirse en el refugio temporal y transitorio de ese dinero escurridizo que entra y sale con fines puramente especulativos y que no debe confundirse con el que se invierte permanentemente y sirve para aumentar la producción. Pero si estos movimientos del dinero flotante se realizan en el mercado libre, sin afectar prácticamente los fondos del mercado oficial, sus peligros se reducen al mínimo.

El peligro que asoma con caracteres sombríos, en tanto el mercado permanezca indiviso, es la probabilidad, siempre en acecho, de una expansión interior del crédito, puesto que a la inestabilidad exterior se sumaría la interior. Es de interés conocer la forma en que un problema de esta naturaleza se resolvió en el país que hemos escogido como ejemplo. "A mediados de 1928, precisamente cuando se inician las exportaciones de oro por el desequilibrio en la balanza de pagos, comienza también una intensa dilatación de los préstamos e inversiones de los bancos que no se justifica de ningún modo por las necesidades genuinas de la producción y de los negocios. Este proceso de inflación del crédito, que comprueba una vez más la validez de viejos principios monetarios, contribuyó poderosamente a expeler del país todo el oro que había entrado desde 1927. Entre septiembre de 1928 y diciembre de 1929, al cerrarse la Caja de Conversión, se exportó un equivalente de \$ 425.5 millones de metálico. El aumento de los préstamos, causado en gran parte por el déficit social, lanzaba constantemente a la plaza nuevas cantidades de poder adquisitivo artificialmente creado que permitie-

ron al país continuar con un gran volumen de importaciones, no obstante la fuerte disminución en sus recursos reales. Posteriormente, la caída violenta de los precios internacionales sorprendió al país debilitado ya por un persistente desequilibrio”.

La transcripción anterior procede del mismo informe que varias veces hemos citado y contiene otras apreciaciones de mucho interés por la similitud que guardan con las condiciones de nuestro país: “Es necesario aprovechar la experiencia pasada y seguir una prudente política de crédito en un año en que se contrae el volumen de la producción agraria. Deben limitarse en lo posible los préstamos para nuevos negocios o la ampliación de los negocios existentes, postergándolos para oportunidades más favorables. Entrañan evidentemente este peligro los préstamos para la realización de los trabajos públicos. Ni ellos ni las cauciones efectuadas para colocar nuevas emisiones de títulos, constituyen un procedimiento sano de financiación de estos trabajos. Hay en esta materia una verdad elemental e incontrovertible según la cual no se puede, sin serias consecuencias para la estabilidad monetaria, substituir o aumentar mediante arbitrios bancarios la masa real y efectiva de ahorro que la población está dispuesta a invertir de año en año en fondos públicos. . . No ha de olvidarse, sin embargo, que en este problema de la expansión del crédito el déficit presupuestario desempeña un papel de primordial importancia. La exposición de motivos de la Ley del Banco Central expresaba claramente que “si el Estado cubre sus gastos con crédito bancario, origina un incremento en los medios de pago (sean billetes o depósi-



## EL TIPO DE CAMBIO Y LA MONEDA

tos) que no está justificado por el incremento de las transacciones. Se incorpora así al mercado, debido a estos actos, una cantidad adicional de poder adquisitivo que antes no existía, y si este hecho tiene tal magnitud que no logra ser neutralizado con el nuevo ahorro que ingresa en los bancos y que éstos no emplean en aumentar sus préstamos, no tarda en comenzar un proceso de inflación con sus conocidas y perniciosas consecuencias”. Estos hechos, que coinciden con la teoría explicativa de los nuevos fenómenos monetarios que se desarrollan actualmente en el mundo a consecuencia de las nuevas condiciones económicas y políticas que privan y de las formas particulares de organización de los sistemas monetarios, son los que deben prevenirse con todo cuidado en los futuros actos de política monetaria nacional para no tener que lamentarse inoportunamente, cuando ya no sea posible prevenirlos ni corregirlos.

La experiencia de los países industriales o acreedores no puede aprovecharse en aquellos donde la economía se encuentra en una etapa más atrasada, como el nuestro. La explicación de los fenómenos y la solución de los problemas deben buscarse en el examen de los hechos propios y no en el de los ajenos. Pero cuando otro país presenta notables semejanzas con el nuestro, su experiencia sí puede aprovecharse indudablemente y sus soluciones ser aplicadas, sobre todo cuando los resultados han sido convincentes. No somos de opinión que un país deba seguir servilmente el ejemplo de otro por el simple hecho de que su economía se encuentra adelantada, pues esto no constituye, ni remotamente, una prueba de que los métodos usados por aquél darán los mis-

mos resultados; al contrario, como se verá más adelante, las probabilidades en contra son tanto mayores cuanto más numerosas sean las diferencias de naturaleza física o social que lo separen del primero. No obstante, así como el servilismo imitativo que no sabe distinguir entre lo aplicable y lo inaplicable, repugna, es señal de falta de comprensión o de interés por el bienestar nacional rechazar altivamente todo lo que trascienda a extranjero y pretender inventar, hasta en los detalles, las medidas que deben aplicarse para resolver problemas perfectamente experimentados en otros países semejantes. Ciertamente que en nuestro país se abusa más de la imitación en materia económica, y tal vez por eso se dan casos en que el miedo a la crítica impide adoptar medidas que otros países han probado; pero tal temor debe desecharse en los casos de similitud. Este es precisamente el de la República Argentina y por ello insistimos en que debe aprovecharse la experiencia que ha obtenido en materia de cambios, en México.

Todo país que, como el nuestro, se relaciona con los demás a través del comercio exterior vendiendo materias primas y productos de la tierra, ya sea que procedan de la agricultura, de la minería o de otras riquezas del subsuelo, queda, por ese conducto, sujeto a las fluctuaciones cíclicas de los países extranjeros con los cuales conserva más estrecha dependencia comercial. Las inversiones de capitales extranjeros y las variaciones del volumen de producción, de los precios y de las exportaciones de dichos productos, así como la mayor o menor afluencia o salida de fondos del o al extranjero, son los que dan la pauta de la influencia externa. La demanda interior de mercancías,

## EL TIPO DE CAMBIO Y LA MONEDA

como depende en buena parte de las compras de productos manufacturados que no se producen en el país o se producen insuficientemente, conserva en todo tiempo una estrecha relación con el volumen de las importaciones. Al menor signo de inflación interior, al menor aumento de medios de pago en poder del público consumidor, aumenta la demanda de mercancías importadas y, naturalmente, se importan en mayor cantidad. El hecho repercute inmediatamente sobre la reserva monetaria del Banco Central, que se ve en la necesidad de vender más divisas extranjeras que de ordinario.

Con apoyo en las cifras deficientes e incompletas con que contamos en materia de producción interior de los bienes de consumo, comparadas con el valor de las importaciones y las exportaciones en los años en que la economía de México no sufrió tan frecuentes y rápidas variaciones como a últimas fechas, y sin pretender garantizar la exactitud de las conclusiones, sino solamente su validez como fenómeno real, puede considerarse que el consumo de artículos importados es de 20 a 25% del consumo general del país. Si se toma la primera cifra y se supone un aumento en la circulación de 100 millones de pesos en un período cualquiera, el aumento de la demanda de artículos importados estará representado por 20 millones, suponiendo que la suma total se gaste íntegramente. Los 80 millones restantes se gastarían en comprar artículos y servicios suministrados por los productores locales. Estos 80 millones en circulación aumentarían la demanda de artículos importados en un 20%, o sean 16 millones de pesos; los 64 millones restantes, en 12.8 millones; los 51.2

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

millones que quedarían, en 10.2, y así sucesivamente, de tal manera que la suma total de todos los incrementos sucesivos tendrían por límite, al cabo de cierto número de períodos, la suma que inicialmente se lanzó como excedente en la circulación.

Los movimientos sucesivos a que daría origen una inyección de 100 millones de pesos en la circulación y en el aumento de la demanda de artículos de importación serían como sigue:

### INCREMENTOS SUCESIVOS DE LA CIRCULACION EN DIEZ PERIODOS

	<i>Cantidades</i>	<i>Cantidades acumuladas</i>
1.	\$100.000,000	
2.	80.000,000	\$180.000,000
3.	64.000,000	244.000,000
4.	51.200,000	295.200,000
5.	40.960,000	336.160,000
6.	32.768,000	368.928,000
7.	26.214,400	395.142,400
8.	20.971,520	416.113,920
9.	16.772,160	432.886,080
10.	13.417,728	444.303,808

### SUMAS DESTINADAS AL AUMENTO DE IMPORTACIONES DE LOS MISMOS DIEZ PERIODOS

	<i>Cantidades</i>	<i>Cantidades acumuladas</i>
1.	\$20.000,000	
2.	16.000,000	36.000,000
3.	12.800,000	48.800,000
4.	10.240,000	59.040,000
5.	8.192,000	67.232,000

## EL TIPO DE CAMBIO Y LA MONEDA

	<i>Cantidades</i>	<i>Cantidades acumuladas</i>
6.	6.553,600	73.785,600
7.	5.242,880	79.028,480
8.	4.194,304	83.222,784
9.	3.354,432	86.577,216
10.	2.683,546	89.260,762

La duración de cada período depende de la rapidez del consumo. Suponiendo que fuese de un año, al cabo de diez se habría aumentado la circulación en algo más de 444.3 millones de pesos, es decir, cerca del 500% de la cantidad primera, que es el límite máximo que puede alcanzar la circulación con un aumento inicial de 100 millones o el 89% de este mismo límite. Sin embargo, no debe interpretarse tal aumento en el sentido de que la circulación esté sufriendo al cabo de ese tiempo los efectos de una suma tan importante para una economía de los alcances limitados de la mexicana; porque, de acuerdo con la hipótesis inicial, y suponiendo que no existan trabas invencibles para ampliar la producción interior, el estímulo que recibe la industria neutraliza una parte más o menos considerable de dicha inflación. Las cantidades acumuladas para los años que siguen al primero, pueden observarse en la segunda columna, advirtiéndose que los primeros son los que más resienten los efectos de la inyección monetaria, debido a que la actividad industrial no sigue inmediatamente a la inflación, sino al cabo de cierto tiempo y en forma gradual.

Los efectos que sobre la demanda extraordinaria de artículos importados tiene este aumento de la circulación, se detallan bajo el título "Sumas destinadas al aumento

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

de importaciones en los mismos diez períodos” y al cabo de este tiempo, la cantidad de dinero empleada en nuevas importaciones será de 89 millones de pesos aproximadamente (94% del límite), siendo el límite máximo, de 100 millones, o sea una cantidad igual a la inicialmente lanzada a circular. Obsérvese que tanto el aumento de la circulación como el de las sumas destinadas a nuevas importaciones son cinco veces mayores (como límite) que la suma inicial disponible en cada caso. En efecto, de 100 millones en que se aumenta la circulación inicialmente se llega a 500 al cabo de un número indefinido de períodos, de los cuales basta considerar los primeros en número relativamente reducido, por representar un por ciento muy próximo al total de cien (89%); y de los 20 millones que por primera vez se destinan a la importación se llega al límite máximo de 100, o lo que es lo mismo, cinco veces más, llegando la proporción de los primeros diez períodos al 94% del límite.

Para generalizar estos resultados mediante símbolos, a continuación se explican las fórmulas matemáticas correspondientes a cada caso, las que pueden pasarse por alto sin que por ello se afecte la claridad de la exposición del problema concreto que venimos hablando, ya que ha sido tratado con la necesaria amplitud e ilustraciones numéricas.

Si llamamos  $x$  a la cantidad de dinero que se lanza a la circulación inicialmente, la primera deducción que se presenta para el pago de nuevas importaciones es de  $0.2x$ , o sea el 20% de la misma; queda, pues, para el segundo pe-

## EL TIPO DE CAMBIO Y LA MONEDA

ríodo, la cantidad inicial menos la primera deducción, es decir,  $0.8x$ . La segunda deducción es el 20% de esta cantidad, que equivale a  $0.16x$ . Repitiendo estas operaciones sucesivamente, se tienen las sumas en circulación y las que se aplican a nuevas importaciones:

### *Cantidades en circulación*

1.  $x$
2.  $0.8x$
3.  $0.64x$
4.  $0.512x$
5.  $0.4096x$

La suma de todas estas cantidades nos da el total máximo de dinero que puede ponerse en circulación con la inicialmente lanzada  $x$ . En todas ellas existe el factor común  $x$ , por lo que pueden ordenarse como sigue, llamando  $S$  al total:

$$S = x (1 + 0.8 + 0.64 + 0.512 + 0.4096 + \dots) \dots (1)$$

Las cifras contenidas en el paréntesis forman una progresión geométrica decreciente cuya razón es 0.8. La fórmula que corresponde aplicar es:

$$S = \frac{a}{1-q}$$

en la que  $S$  representa la suma,  $a$  el primer término y  $q$  la razón. Substituyendo las letras por sus valores respectivos se tiene:

$$S = \frac{1}{1-0.8} = \frac{1}{0.2} = 5;$$

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

de donde la suma total de las cantidades en circulación, según la ecuación (1), será:

$$S = 5x$$

### CANTIDADES APLICADAS A NUEVAS IMPORTACIONES

1.  $0.2x$
2.  $0.16x$
3.  $0.128x$
4.  $0.1024x$

La suma de estas cantidades nos dará igualmente el máximo de dinero que se destinará a pagar nuevas importaciones; el factor común es también  $x$ , por lo que llamando  $S$  al total se tiene la fórmula:

$$S = x (0.2 + 0.16 + 0.128 + 0.1024 + \dots) \dots (2)$$

La razón de los sumandos contenidos en el paréntesis es 0.8, como en el caso anterior; la suma de los mismos, conforme a la fórmula respectiva es:

$$S = \frac{0.2}{1-0.8} = \frac{0.2}{0.2} = 1;$$

de donde substituyendo en la fórmula (2) el paréntesis por su valor se tiene:

$$S = x$$

Si se toma el 25% como la cifra que se gasta de los aumentos en la circulación en importaciones, los resultados son como sigue:



## EL TIPO DE CAMBIO Y LA MONEDA

### INCREMENTOS SUCESIVOS DE LA CIRCULACION EN DIEZ PERIODOS

	<i>Cantidades</i>	<i>Cantidades acumuladas</i>
1.	\$100.000,000	
2.	75.000,000	\$175.000,000
3.	56.250,000	231.250,000
4.	42.187,500	273.437,500
5.	31.640,625	305.078,125
6.	23.730,468	328.880,859
7.	17.797,851	346.606,445
8.	13.348,364	359.954,809
9.	10.011,273	369.966,082
10.	7.508,455	377.474,537

### SUMAS DESTINADAS AL AUMENTO DE IMPORTACIONES EN LOS MISMOS DIEZ PERIODOS

	<i>Cantidades</i>	<i>Cantidades acumuladas</i>
1.	\$25.000,000	
2.	18.750,000	\$43.750,000
3.	14.062,500	57.812,500
4.	10.546,875	68.359,375
5.	7.910,156	76.269,531
6.	5.932,617	82.202,148
7.	4.449,487	86.651,636
8.	3.337,091	89.988,727
9.	2.502,818	92.491,543
10.	1.877,137	94.368,682

En este caso, la cantidad total de dinero en circulación solamente puede llegar a cuatro veces la suma inicial y en los diez primeros períodos llega al 94% del límite máximo o sea 5% más que en el primer caso. Los aumentos destinados al pago de importaciones tienen el mismo

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

límite que en el caso anterior, o sea la unidad, y en los diez períodos dichos, llega al 94% del límite máximo; es decir, el mismo excedente anterior.

Las fórmulas matemáticas respectivas son las siguientes: Sea  $x$  la cantidad de dinero inicialmente lanzada a la circulación como excedente; la primera deducción será de  $0.25x$  (el 25% de aquélla); en el segundo período quedará en circulación  $0.75x$  y la segunda deducción será de  $0.1875x$ . Los excedentes y las deducciones sucesivas presentan la siguiente regularidad:

### CANTIDADES EN CIRCULACION

1.	$x$
2.	$0.75x$
3.	$0.5625x$
4.	$0.421875x$

La suma de estas cantidades da el máximo de dinero en circulación que se destina a la compra de artículos en el interior, según esta ecuación:

$$S = x (1 + 0.75 + 0.5625 + 0.421875 + \dots) \dots (1)$$

El paréntesis forma una progresión geométrica decreciente, cuya suma es:

$$S = \frac{a}{1-q} = \frac{1}{1-0.75} = \frac{1}{0.25} = 4$$

porque la razón de la progresión es 0.75. Substituyendo el valor hallado, en la ecuación (1) se tiene:

$$S = 4x$$

## EL TIPO DE CAMBIO Y LA MONEDA

### CANTIDADES APLICADAS A NUEVAS IMPORTACIONES

1.  $0.25x$
2.  $0.1875x$
3.  $0.140625x$
4.  $0.10546875x$

El límite máximo de dinero disponible para nuevas importaciones está dado por la suma de las cantidades anteriores, según la ecuación:

$$S = x (0.25 + 0.1875 + 0.140625 + 0.10546875 + \dots) \quad (2)$$

en la que la razón es 0.75. El valor del paréntesis, conforme a la fórmula respectiva es:

$$S = \frac{0.25}{1-0.75} = \frac{0.25}{0.25} = 1$$

Substituyendo este valor, en la ecuación (2) se tiene:

$$S = x$$

Los resultados que hemos expuesto desde el punto de vista matemático no se pueden cumplir, naturalmente, a menos que el mercado interior sea capaz de absorber los aumentos de producción industrial correspondientes a los incrementos en la circulación, suponiendo que la industria no tropiece con obstáculos interiores que la impidan desarrollarse; pues en tal caso las sumas destinadas a nuevas importaciones serían mayores de las calculadas. Por otra parte, si una porción de los excedentes moneta-

rios se guarda en vez de gastarse, ocurrirá lo contrario, es decir, la importación crecerá menos. Hay, pues, factores que pueden alterar en uno u otro sentido las conclusiones expuestas y los usados como ejemplo no son sino una mínima parte de las complicaciones que pueden presentarse en la práctica. No obstante, la guía de los resultados matemáticos es valiosa, a pesar de la deficiencia de los datos que les sirvieron de base.

Lo importante es que todo aumento del dinero en circulación repercute sobre la reserva de divisas extranjeras en los países que, como México, viven en determinada proporción sujetos a los artículos importados, encogiéndose indefinidamente su volumen, reducción que será mayor o menor según que la dependencia sea del 20%, del 25% o de cualquier otra cifra aproximada a éstas, pero que positivamente existe. La inflación en países que dependen del extranjero en escala importante para su consumo interior produce resultados adversos para la economía nacional, lo que ocurre en la misma medida en los de economía más desarrollada y que dependen menos de otros. Aquí se observa claramente el error de imitar la política económica, en estos casos concretos, de países que guardan una posición internacional distinta a la nuestra y también el de no aprovechar la experiencia de los que son similares.

En resumen, la economía nacional está sujeta en proporción importante a la de aquellos países con quienes mantenemos relaciones de comercio internacional y esta dependencia se manifiesta particularmente sobre el volumen de la reserva de divisas del Banco de México. Toda

## EL TIPO DE CAMBIO Y LA MONEDA

depreciación interior de la moneda nacional agrava las consecuencias respectivas, debido al aumento de las importaciones, que equivale a reforzar la dependencia del exterior de un modo indirecto.

Para la solución de tan grave problema debe seguirse el ejemplo de los países que presenten notables semejanzas con el nuestro en el aspecto económico particular de que se trata, concretamente dividiendo el mercado de divisas en dos partes: una oficial y otra libre; pues de esta manera se desliga el tipo de cambio de operaciones que no son propiamente de necesidad nacional como la especulación y la exportación de capitales, y además, debido a los excelentes resultados que esta diferenciación tiene en el sentido de evitar o atenuar las alzas de precios en el interior, se modera la influencia indirecta que toda inflación tiene para reforzar la dependencia del exterior, a través del aumento de las importaciones.

Los resultados benéficos que tal política monetaria produciría en las relaciones económicas internacionales no son los únicos, ciertamente; las consecuencias favorables para la economía interior serían muchas y muy numerosas, como fácilmente puede advertirse si se tiene en cuenta que la solidez del sistema monetario de un país en la actualidad es una condición absolutamente indispensable para permitir la estabilidad y el desarrollo de la economía nacional. Y esta medida, de carácter económico, no presenta los inconvenientes de las de naturaleza política o jurídica, que pretenden resolver problemas situados fuera de su órbita y que sólo pueden ser atacados con procedimientos económicos.