

Inflación y tasas de interés

por Ramón Díaz

Suponga que usted ha estado siguiendo el comportamiento de un bien en el mercado, ha observado que su precio viene creciendo X % por mes de manera regular, y está convencido de que, de aquí a treinta días, va a valer otro X % más. Suponga además de que usted ha cobrado una deuda y tiene dinero suficiente para comprar un stock importante de ese bien. ¿Qué podría disuadirle a usted de efectuar ya esa compra, a fin de ganar en un mes el X % que estima se valorizará la mercancía en cuestión?

Una respuesta obvia sería que hubiera otro bien respecto del cual usted esperara una valorización mayor, o más segura, o que tuviera menores costos de almacenaje, pero esa posibilidad no es la que nos interesa, de modo que añadamos a los supuestos ya formulados el de que el primer bien considerado fuera el que ofreciera mejores posibilidades de inversión. ¿Qué podría inducirle a usted, en ese caso, a desistir de la compra? Pues una sola cosa: que el dinero pudiera rendir también X %.

En una inflación hay infinitas posibilidades de invertir en bienes que seguramente se valorizarán apreciablemente en un lapso determinado. Una tasa de interés acompañada con el ritmo inflacionario es consiguientemente una pieza clave del sistema para que todo el mundo no quiera pasarse de dinero a bienes. A propósito: cuando digo "bienes" incluyo uno muy particular, que se llama dólar, cuyos gastos de almacenaje son negativos (porque él también gana interés).

Hace un momento yo le preguntaba al lector qué podría inducirle a abstenerse de invertir todas sus disponibilidades líquidas en algún bien con perspectivas ciertas de valorización. Ahora querría que el lector observara que la misma pregunta se puede formular de otra manera: ¿qué podría inducirle a conservar su stock de dinero por un mes más? O todavía de otra manera: entre un acervo de caja por una parte, y por la otra un acervo de dólares, o de oro, o de materias primas, en condiciones inflacionarias, ¿qué podría inducirle a usted a preferir el primero? Y la respuesta es, por supuesto, la misma en todos los casos: la tasa de interés.

Al escribir este artículo las últimas cifras conocidas sobre los agregados monetarios correspondían al fin de octubre. En ese momento los agentes del sector privado tenían en su poder los siguientes activos monetarios (en moneda nacional):

	NS, miles de millones
Efectivo	5,6
Depósitos a la vista	2,7
M-1	8,3
Depósitos a plazo	20,1
M-2	28,4

M-1 es, podría decirse, la clase de dinero que no gana interés. Como puede apreciarse, es sólo una pequeña proporción del dinero en sentido amplio, o M-2. Esto ocurre porque la inflación ha estimulado a las empresas y a los consumidores a economizar en materia de saldos de efectivo y depósitos en cuenta corriente. Se trata de un fenómeno mundial. En los EEUU, en 1950, M-1 representaba el 76 % del dinero en sentido amplio; en 1980, el 37 %.

¿Qué ocurriría si se prohibiera el pago de interés sobre toda clase de depósitos, o se le fijara un tope muy por debajo de la tasa esperada de inflación? Pues la gente notaría que le sobra algo así como las dos terceras partes de su stock de dinero, y por consiguiente se pondría a cambiarlo por bienes reales de toda clase. No es preciso hacer al respecto un gran esfuerzo de imaginación, ya que la limitación de la tasa de interés en medio de la inflación fue precisamente lo que hizo la autoridad monetaria argentina cuando estaba confiada a las competentes manos del Dr. Domingo Cavallo. El Dr. Cavallo quería generar más inflación, para reducir más rápidamente el peso del endeudamiento de las empresas (que relativamente debían pocos dólares). Se preguntó, entonces, cómo lograr esa meta sin variar la tasa de emisión de billetes, y sacó 10 puntos con su respuesta: ponerle un tope bajo a la tasa de interés, con lo que el dinero multiplicó varias veces su velocidad de circulación, y el alza de los precios consiguió el ritmo frenético deseado.

Dicho sea de paso, el Dr. Cavallo también respondió a la pregunta ¿cómo reactivar la economía argentina? Su respuesta —lograr una tasa de interés fuertemente negativa— se reveló radicalmente errónea, pero uno no puede acertarlas todas.

El lector recordará cuánta gente solía haber en nuestro país, que decía que las tasas altas de interés tenían efectos inflacionarios. Hay una pizca de verdad en esa proposición, ya que el costo de mantener inventarios crece con la tasa de interés, y a través de ellos los costos marginales de todos los bienes y servicios que requieren el mantenimiento de inventarios variables para su producción, que son la inmensa mayoría, crecen también. Pero el efecto de las tasas de interés sobre la inclinación del público a mantener saldos de caja, o inversamente a mantener stocks de activos físicos o cambio extranjero, es sin duda el efecto dominante, y éste es fuertemente antiinflacionario. El caso de los últimos doce meses, cuando las tasas de interés exorbitantes en términos reales coexistieron con una inflación bajísima —5,4 % al fin de noviembre medida en el índice de precios al por mayor, pese a una tasa de devaluación del orden del 25 %— lo demuestra concluyentemente. Con suerte, este desastre de año que ha sido 1982 debería al menos librarnos de la pertinaz confusión de los que, una y otra vez, querían combatir la inflación bajando las tasas de interés.