



Política macroeconómica: (in)estabilidad *versus* crecimiento

Arturo Huerta G.

El predominio de la política macroeconómica de la inestabilidad

La reducción de la inflación sustentada en entrada de capitales y a costa de sacrificar el crecimiento económico

Profesor de la División de Estudios de Posgrado.
Facultad de Economía, UNAM.
ahuerta@servidor.unam.mx

La libre movilidad de capitales nos coloca en un contexto de alta vulnerabilidad en torno al comportamiento de éstos, que nos exige trabajar con estabilidad en el tipo de cambio para evitar prácticas especulativas que desquicien el mercado financiero. Ello ha llevado a que predominen políticas monetaria y fiscal restrictivas para disminuir las presiones sobre el sector externo y sobre los precios, así como promover la entrada de capitales. Se estabiliza la moneda para satisfacer las condiciones de confianza exigidas por el capital financiero y tener así acceso a los mercados financieros internacionales. Ello se logra a costa de renunciar a políticas en favor del crecimiento económico, y de acentuar el proceso de extranjerización de la economía. De tal forma, la reducción de la inflación y la estabilidad del tipo de cambio descansan esencialmente en la entrada de capitales, por lo que la política económica se subordina a las exigencias de éstos.

La estabilidad cambiaria y las reservas internacionales

La política de estabilidad cambiaria ha obligado a construir reservas internacionales masivas (Cuadro 1) para asegurar la convertibilidad de la moneda al tipo de cambio establecido, y así “fortificar” a la moneda contra embates especulativos que puedan provenir ya sea de vulnerabilidades externas o bien de problemas internos.

Para alcanzar los altos niveles de reservas internacionales se ha estimulado la entrada de capitales a través de políticas que aseguran su rentabilidad y le amplían su esfera de influencia, entre las que se ubican la política monetaria restrictiva y la disciplina fiscal, la cual lo hace a través de la privatización y extranjerización de activos y empresas estratégicas de alta rentabilidad.

El manejo de la tasa de interés por parte de la autoridad monetaria se encamina, de un lado, a disminuir la demanda y la liquidez –y así las presiones sobre los precios–, y del otro, a atraer capital financiero e incrementar reservas internacionales para asegurar la estabilidad del tipo de cambio.

Por su parte, la política de disciplina fiscal es funcional a la promoción de entrada de capitales y al incremento de las reservas internacionales, ya que, al dejar de invertir el gobierno para alcanzar el equilibrio presupuestal, permite al capital privado nacional e internacional invertir en los sectores donde aquél lo ha dejado de hacer, lo que implica no un aumento de la capacidad productiva, sino un cambio patrimonial.



Cuadro 1
Tipo de cambio y reservas internacionales, 1996-2006

	Tipo de cambio nominal ^{1/}	Tipo de cambio teórico ^{2/}	Sobrevaluación	Reserva Internacional (Dólares de E.U.) ^{4/}
1996	7.6	7.6	0	17,509
1997	7.92	8.96	13.12	28,003
1998	9.14	10.23	11.94	30,140
1999	9.56	11.67	22.03	30,733
2000	9.46	12.36	30.69	33,555
2001	9.34	12.78	36.84	40,880
2002	9.66	13.22	36.88	47,984
2003	10.79	13.51	25.23	57,435
2004	11.29	13.78	22.06	61,496
2005	10.89	13.86	27.19	68,669
2006 ^{3/}	10.9	13.83	26.91	77,624

Fuente: Elaboración propia en base a datos del CEFPHCD, con datos del Banco de México y de la “Federal Reserve Bank of St. Louis, Estados Unidos”.

^{1/} Tipo de cambio nominal. Es el precio en el mercado bancario del dólar expresado en pesos. Se registra la cotización del tipo de cambio para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera (*fix*), el que es determinado por el Banco de México con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayoreo para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente.

^{2/} Tipo de cambio teórico. Es el tipo de cambio nominal de un año determinado (1996) considerado como referencia, multiplicado por la relación de precios de Estados Unidos y México.

^{3/} Datos a julio de 2006.

^{4/} Información financiera y económica/Indicadores económicos y financieros/Agregados monetarios y flujos de fondos/Activos Internacionales, Crédito Interno y Base Monetaria.

Las reservas internacionales han representado un alto costo al país, pues en vez de que tales recursos sean invertidos en favor de la esfera productiva –para así mejorar competitividad, reducir las presiones sobre el sector externo e impulsar el crecimiento económico y el empleo–, se prefiere mantener condiciones de estabilidad cambiaria a favor del capital financiero, que es el que controla la moneda. Junto a esto, cabe señalar las consecuencias derivadas de las políticas instrumentadas para promover la entrada de capitales, así como de las obligaciones financieras que conllevan.

El monto de las reservas internacionales no es permanente, pues está sujeto tanto a presiones derivadas del déficit externo, como a acciones especulativas que puedan presentarse ante cambios de expectativas, y aun por el hecho de que la economía no tiene asegurados flujos de capital crecientes para garantizar altos niveles internacionales y estabilidad de la moneda.



Pérdida de manejo soberano de la política fiscal

La política de disciplina fiscal predominante se dirige a contraer la demanda y las presiones sobre los precios –para asegurar la estabilidad cambiaria–, así como a ampliar la participación del sector privado en la economía.

La política fiscal no puede desempeñar un papel contracíclico ante el temor de que pueda generar presiones inflacionarias y desestabilice la moneda. La visión ortodoxa se opone al gasto público deficitario, al plantear que “el déficit tiende a reducir la tasa de ahorro y la tasa de crecimiento”, además de que “los efectos del déficit dependen de las variables que tendrán que ser ajustadas en el futuro para compensar el déficit” (Easterly y Rebelo, 1993).

Para esta posición teórica, el déficit público incrementa la deuda pública, excluye al sector privado de la disponibilidad de crédito, restringe la inversión privada –así como la relación que guarda la inversión con respecto al PIB– y frena la actividad económica (McCafferty, 1990). El aumento de la deuda, nos dice, ejerce presión sobre la tasa de interés, ya que el gobierno tiene que vender bonos en el mercado de créditos (Gosselin, 1998). Señala que “la deuda se disfruta ahora y se paga después, presionando a las futuras generaciones en la forma de mayores impuestos para cubrir intereses y el principal” (Gosselin, 1998). Debido a ello, se afirma, el déficit fiscal termina disminuyendo el poder adquisitivo de los contribuyentes y, por tanto, el consumo, la inversión y la actividad económica.

De ahí que se recomiende: *a)* trabajar con disciplina o superávit fiscal a fin de promover tanto el ahorro interno –y reducir el monto de la deuda–, como la demanda crediticia por parte del sector público para favorecer la disponibilidad crediticia al sector privado; *b)* bajar las presiones sobre la tasa de interés y estimular la inversión privada y la actividad económica.

Sin embargo, la disciplina fiscal no aumenta el ahorro interno, sino al contrario, lo reduce, ya que contrae el crecimiento de demanda y con ello la actividad económica, el ingreso nacional y el ahorro. El gobierno al tratar de equilibrar sus gastos al nivel de sus ingresos tributarios, lo que hace es afectar el ingreso del sector privado (ante la contracción del mercado interno que propicia la disminución del gasto público), por lo que se restringe el consumo e inversión y por tanto la economía, así como la captación tributaria.

La disciplina fiscal ha ido acompañada de la restricción de la disponibilidad crediticia hacia la industria (Cuadro 2). Ello se debe a los efectos de contracción del mercado interno, lo que reduce los ingresos de empresas e individuos, así como su capacidad para hacer frente a sus obligaciones financieras, llevando al sistema bancario a restringir la disponibilidad crediticia a las empresas. Por tanto, a diferencia de lo que señala la escuela convencional, es la disciplina fiscal la que ha reducido la disponibilidad crediticia hacia el sector privado y ha ido acompañada del no crecimiento de la proporción que la inversión guarda en el PIB.



Cuadro 2
Crédito otorgado a la industria, balance público e inversión

porcentajes del PIB	Crédito otorgado por la banca comercial a la Industria	Crédito otorgado por la banca comercial a la industria manufacturera	Balance público	Inversión
	1994	2000	2005	19.35
	11.12	3.37	1.89	-0.12
				21.38
				-0.22
				19.58

Elaboración propia en base a datos de Banco de México y Quinto Informe de Gobierno.

Si el gasto deficitario presiona la tasa de interés –al incrementar la demanda por dinero– se debe a la política monetaria restrictiva, la cual no acompaña los requerimientos de liquidez que exige la mayor demanda propiciada por el gasto deficitario. Al priorizar el banco central la reducción de la inflación, mantiene tasas de interés por arriba de la inflación y de la tasa de interés internacional, a fin de asegurar la estabilidad de la moneda, lo que logra a costa de frenar la actividad económica. De hecho, observamos tasas de interés altas en contexto de disciplina fiscal para reforzar la baja inflación. Sin embargo, en un contexto de oferta monetaria acomodaticia y de aceptación de la emisión de deuda pública por parte del sector privado, el gasto público deficitario no presiona la tasa de interés (Wray, 1990).

La posición ortodoxa señala que el gasto deficitario del gobierno repercute en mayor carga tributaria a las próximas generaciones, lo cual sólo acontecería si tal gasto no propiciara un impacto positivo sobre la esfera productiva y el empleo nacional. En cambio, si el gasto público deficitario se canaliza a ampliar el mercado interno, la capacidad productiva y el empleo, se mejoran los ingresos de empresas e individuos, lo que se traduce en mayor recaudación tributaria, sin necesidad de aumentar impuestos, y permite hacer frente a las obligaciones financieras de la deuda emitida, sin repercutir negativamente sobre las próximas generaciones. Asimismo, el gobierno no puede llegar a la insolvencia si trabaja con gasto deficitario, debido a que ello aumenta la actividad económica, el ingreso nacional y la captación tributaria.

Wray señala por su parte que quienes aseguran que el gasto deficitario del sector público lleva a tal sector a la insolvencia y a la bancarrota, ignoran el impacto que el déficit tiene sobre otros sectores de la economía (Wray, 2006a). El gasto público deficitario no endeuda a las futuras generaciones si tiene un impacto multiplicador interno sobre los productores nacionales y el empleo, lo que favorece el ingreso y el ahorro de éstos, y les permite adquirir los títulos públicos emitidos por el gobierno para regular la liquidez que propicia el gasto deficitario. El sector privado ve incrementado su capital financiero, así como sus ingresos. Ello se traduce en mayor capacidad de pago de impuestos, lo que aumenta los ingresos tributarios y favorece al sector público. Al respecto, nos dice Wray que “si decimos que el déficit gubernamental está acarreando a los niños futuros una deuda, estamos ignorando el hecho que esto es compensado por los ahorros y la acu-



mulación de riqueza financiera en forma de deuda pública. Es difícil ver cómo las familias estarían mejor si no tuviesen esa riqueza financiera" (Wray, 2006a).

Consecuencias de la política de estabilidad cambiaria

La política de estabilidad cambiaria predominante instrumentada a favor del capital financiero impide el manejo soberano de la política económica a favor de la inversión y la actividad económica.

El banco central, al priorizar este objetivo, deja de actuar como prestamista de última instancia, dado que la política monetaria que instrumenta no garantiza los niveles de liquidez que requiere la dinámica económica, ante el temor de la inflación. La relativa alta tasa de interés predominante afecta a la esfera productiva y al sector público, dado su impacto sobre el costo de la deuda, por lo que restringe la dinámica económica y la participación del Estado en la economía. Se baja la inflación a costa de sacrificar el crecimiento económico y de reducir el ingreso nacional y la participación del Estado en la actividad económica, lo que es funcional al capital financiero internacional.

Mientras el capital financiero quiere altas tasas de interés y disciplina fiscal para asegurar la estabilidad de la moneda y la valorización de su capital –así como para ampliar su esfera de influencia en la economía–, el sector productivo y los endeudados requieren de bajas tasas de interés y de expansión del mercado interno para mejorar su situación financiera, las condiciones de pago de sus deudas, e incrementar la inversión. Lo mismo acontece con el tipo de cambio. La apreciación del tipo de cambio prevaleciente (Cuadro 1) favorece al capital financiero y coloca en desventaja competitiva al sector productivo. La contraposición a esto es un tipo de cambio flexible, ajustado en torno al diferencial de precios (*internos versus externos*), el cual favorece la competitividad y rentabilidad del aparato productivo, a costa de afectar la valorización del capital financiero.

No se puede disminuir el diferencial de tasas de interés, ni trabajar con tipo de cambio flexible, ni con déficit fiscal para favorecer el crecimiento, dado que ello comprometería las condiciones de confianza y rentabilidad deseadas por el capital financiero.

Con la actual política de estabilización cambiaria no se puede tener una política fiscal discrecional a favor de la esfera productiva, del empleo, de la distribución del ingreso y del crecimiento económico. La disciplina fiscal no genera perspectiva de crecimiento ni mejora la situación financiera del sector privado. Tal política reduce la inversión pública, así como el crecimiento del mercado interno, por lo que frena la actividad industrial. Asimismo, incrementa el déficit de comercio exterior manufacturero (Cuadro 3), ya que la privatización de activos públicos en que se sustenta la disciplina fiscal atrae capitales que aprecian el tipo de cambio y reducen la posición competitiva, que se ve afectada también por la restricción de la inversión pública. El déficit comercial configurado obliga a mantener un diferencial de tasas de interés internas *versus* externas para atraer capitales: por más que se diga que la disciplina fiscal contribuye a reducir la tasa de interés, la mantiene alta en términos relativos. En tal contexto, el déficit público no expande por ende la demanda agregada tanto como el multiplicador sugiere (Gosselin, 1998), dado que se filtra hacia el mercado externo vía importaciones.



Cuadro 3
**Déficit manufacturero sin maquila y proporción del PIB
y empleo manufacturero respecto de sus totales**

	Manufactura s/ maquila*	PIB Manufactura/ PIB total ^a	Empleo manufacturero/ empleo total
2000	-38 058.6	20%	19.4%
2005	-44 733.3	18%	16.5%

* Déficit (Exportaciones - Importaciones) en millones de dólares corrientes.

^a Millones de pesos a precios de 1993.

La política de estabilización actúa en detrimento de la rentabilidad y crecimiento de la esfera productiva, por lo que los flujos de capital se dirigen hacia el sector financiero que ofrece mejores condiciones de rentabilidad, lo que no favorece el crecimiento económico y la generación de empleo.

Sustentar la reducción de la inflación en la apreciación cambiaria, así como en la política monetaria restrictiva y en la disciplina fiscal, trae por consecuencia la descapitalización de la esfera productiva y la desindustrialización (Cuadro 3). “La aguda tendencia declinante de la inversión pública en América Latina desde la crisis de deuda parece estar asociada con la tendencia de desindustrialización (UNCTAD, 2003:76). Ello afecta el crecimiento de la economía, la disponibilidad crediticia hacia tal sector, así como la generación de empleo, además de acentuar las presiones sobre el sector externo, así como los problemas del subdesarrollo.

La apertura comercial generalizada –conjuntamente con la apreciación del tipo de cambio– ha facilitado la gran entrada de productos importados y de procesos productivos que incorporan bajo valor agregado nacional, originando una reestructuración de la industria nacional en detrimento de los procesos productivos más integrados internamente (de mayor valor agregado nacional), lo cual rompe las cadenas productivas. Esto incrementa el componente importado en las industrias manufactureras, en detrimento de la dinámica industrial, del empleo, de la economía formal, del déficit comercial manufacturero y, además, ha llevado a la economía a depender de variables externas. Destaca el acelerado proceso de privatización y extranjerización de activos, y el comportamiento tanto de las exportaciones como de los flujos de capital, todo lo cual nos coloca en un contexto de alta vulnerabilidad.

Las políticas anti-inflacionarias actúan a su vez contra las finanzas públicas, dado que las altas tasas de interés con que se trabaja hacen que el costo de la deuda crezca en mayor proporción que los ingresos tributarios, por lo que persisten las presiones sobre las finanzas públicas. A ello se suma la mayor deuda pública derivada de los problemas de insolvencia y del rescate bancario, así como los del sistema de fondos de pensión. Éstos están latentes por la baja dinámica de acumulación (y baja capacidad de reembolso de la deuda por parte de empresas y familias) y el creciente desempleo que genera la política de estabilidad, lo que redundó en menor captación tributaria y en problemas de insolvencia que presionan sobre la deuda pública y las finanzas del Estado.



La “estabilidad” macroeconómica no es condición necesaria para el crecimiento

Las autoridades monetarias y hacendarias han terminado por reconocer que la política de “estabilidad” no es suficiente para crecer. Nos dicen que no sólo se requiere de la estabilidad del tipo de cambio, de la reducción de la inflación y de la disciplina fiscal, sino también de las reformas estructurales para retomar el crecimiento. Ello evidencia la incapacidad de dicha política para configurar condiciones endógenas para el crecimiento, teniendo que llevar a la economía a acelerar el proceso de privatización y extranjerización de activos con tal de atraer capitales y con ellos propiciar cierto crecimiento económico.

Al no poder hacer uso de la política cambiaria, monetaria y fiscal para impulsar el crecimiento económico –ante el temor de que ello pueda desestabilizar la moneda y afectar al capital financiero–, se opta por profundizar las llamadas reformas estructurales (sustentadas sobre todo en la mayor privatización y extranjerización de la economía) con miras a promover la inversión privada en los sectores estratégicos, para supuestamente disminuir así los costos de producción y mejorar la posición competitiva nacional. Asimismo, tales reformas permitirían atraer capitales para encarar las presiones que se presentan tanto en las finanzas públicas como en el sector externo, para mantener los llamados “equilibrios” macroeconómicos y nuestra inserción en el proceso de globalización. La privatización de empresas públicas ha permitido canalizar tales recursos al pago de la deuda pública, para así disminuir la carga del servicio de ésta y las presiones que genera en las finanzas públicas y en la balanza de cuenta corriente.

A pesar de que esas reformas estructurales han estado operando desde la década de los ochenta, no se han alcanzado los objetivos buscados de mayor productividad, competitividad y crecimiento, ni han disminuido las presiones sobre las finanzas públicas y el sector externo.

No se puede optar por más mercado y extranjerización, y menos Estado –que es a lo que conduce la política de estabilidad cambiaria y las reformas estructurales– cuando ello no se ha traducido en el fortalecimiento de la esfera productiva, ni en mejores condiciones financieras para el crecimiento. El mercado y la política de reducción de la inflación no resuelven los problemas que enfrentamos; por el contrario, los agudizan. Tales políticas no han logrado dinamizar el mercado interno; tampoco han mejorado la competitividad, ni superado los rezagos productivos para aumentar el valor agregado nacional de las exportaciones y reducir las presiones sobre el sector externo.

Los costos de la estabilidad cambiaria alcanzada han sido mayores que sus beneficios. Éstos los recibe el capital financiero, así como aquellos que nos venden productos –con el consecuente incremento de su presencia en el mercado nacional– y los que han adquirido activos nacionales. Los perdedores han sido los productores nacionales y los que quedan desempleados por la pérdida de competitividad y contracción del mercado interno que se genera, así como los que han tenido que vender activos para poder encarar sus problemas financieros, incluido el propio Estado.

Cada vez es más oneroso mantener el contexto de liberalización económica y de apreciación cambiaria predominante: se necesita más entrada de capitales para encarar el déficit externo que se propicia –así como para dinamizar la inversión–, y cada vez hay menos activos posibles de ser vendidos para atraer capitales.



Una política macroeconómica para el crecimiento

Condiciones para retomar el crecimiento

Los problemas de bajo crecimiento, de descapitalización de la esfera productiva, de desempleo, de disminución de la disponibilidad crediticia y de alta vulnerabilidad externa, deben replantear la política económica.

Se debe vincular la política monetaria, cambiaria, fiscal, comercial y crediticia a favor de la esfera productiva, si en realidad queremos retomar el crecimiento y mejorar las condiciones de vida de la población. Se requiere de la expansión del gasto público para aumentar la demanda y dinamizar el mercado interno, así como revisar la apertura comercial y manejar un tipo de cambio que asegure competitividad (que no esté apreciado), a fin de favorecer a la producción nacional tanto para incrementar la productividad y evitar presiones inflacionarias, como para hacer frente a las importaciones. Ello permitiría retomar la participación de la producción nacional en el mercado interno e incrementar el valor agregado nacional de la producción y de las exportaciones, así como aumentar el grado de utilización de la capacidad productiva y la generación de empleo.

De no haber flexibilidad en política económica (del tipo de cambio, así como de la política monetaria y fiscal), no se configurarán ganancias suficientes en la esfera productiva que incentiven el crecimiento de la inversión, y la economía no podrá salir del bajo crecimiento de productividad que enfrenta. Por tanto, se requiere dejar de priorizar la política de estabilidad del tipo de cambio predominante en aras de una política fiscal y monetaria que favorezca la esfera productiva, a fin de reducir la inflación en contexto de crecimiento económico.

El gasto público contracíclico

El objetivo de la política fiscal no debe ser el de balancear el presupuesto para asegurar la estabilidad cambiaria y monetaria. Debe dejar de lado el objetivo único de reducción de la inflación, ya que se ha logrado a costa de dejar de tener una política fiscal a favor del crecimiento. Es preciso retomar el manejo soberano de la política fiscal a fin de compatibilizar la estabilidad monetaria con el crecimiento económico y el empleo.

Los problemas de bajo crecimiento del mercado interno y de déficit de comercio exterior manufacturero exigen la participación del gobierno en forma contracíclica y trabajar con gasto deficitario para contrarrestar la contracción de la inversión y el consumo del sector privado, y la derrama de recursos que origina el déficit comercial manufacturero. Siguiendo a Minsky, Wray nos dice que el gobierno debe asumir su papel de estabilizador de la economía, a través del déficit público, para actuar en forma anticíclica frente a la disminución de la inversión privada y el déficit de comercio exterior (Wray, 2006b).

La política fiscal debe desempeñar un papel estabilizador, a fin de que la estabilidad de precios se alcance a través del crecimiento económico y no a costa de contraerlo, pues ello termina atentando contra las bases productivas, financieras y macroeconómicas para alcanzar en forma endógena la estabilidad buscada.



El crecimiento con estabilidad actúa en favor del poder adquisitivo de los estratos de bajo ingreso, tanto porque se incrementa el empleo, como porque se evita que dicha estabilidad descance en la baja de salarios. Esto permite asimismo incrementar la demanda, el ingreso nacional, el empleo y el ahorro, pues opera como elemento estabilizador de la dinámica económica.

El comportamiento de la política fiscal debe estar en función tanto del sector externo como de las finanzas del sector privado. Si éste tiene problemas financieros y alto endeudamiento (lo que lo obliga a disminuir consumo e inversión para pagar), y si el sector externo es deficitario, la política fiscal tiene que privilegiar el gasto deficitario para dinamizar la demanda y contrarrestar el efecto negativo que sobre la actividad económica originan la disminución del gasto del sector privado y el déficit de comercio exterior.

No se puede trabajar con disciplina fiscal en un contexto de fuertes rezagos productivos, de capacidad ociosa, de desempleo, de restricción crediticia y del mercado interno.

El aumento del gasto e inversión pública mejora la posición financiera del sector privado y permite encarar los problemas productivos que están detrás del déficit externo, necesario para alcanzar condiciones de crecimiento sostenido. Es decir, el sector público debe trabajar con gasto deficitario para inyectar recursos a la economía, ya que se filtran a través del ahorro del sector privado (para pagar deudas) y del déficit comercial externo. Ante la incertidumbre de que la economía por sí sola logre flujos de ingreso suficientes para alcanzar una dinámica autosustentada, se requiere de la intervención del Estado para dinamizar el mercado interno, más cuando no se tienen condiciones para crecer en torno al sector externo. De no incrementarse la demanda a través del gasto público deficitario, la economía seguirá por debajo de su potencial, pues ni el sector privado, ni el sector externo son capaces de configurar una dinámica sostenida.

El gasto público deficitario aumenta la riqueza del sector privado, tanto porque éste gana con el incremento de la demanda derivada del gasto deficitario, como por la deuda emitida por el gobierno para regular la liquidez de la economía (Wray, 2006a) que adquiere con sus mayores ingresos; esto le permite obtener el rendimiento de las tasas de interés que ofrecen los títulos gubernamentales.

No es necesario que el déficit presupuestal se mantenga en forma permanente, pues sólo es requerido cuando el sector privado reduce el gasto neto ante los problemas de sobreendeudamiento e insolvencia que enfrenta, y cuando se tiene un alto déficit de comercio exterior. En cambio, si el gasto del sector privado aumenta, y si se reduce el déficit de comercio exterior, se reactiva la actividad económica, lo que lleva a que el déficit público caiga y deje de ser necesario para el crecimiento.

La política fiscal debe ser discrecional

La política fiscal debe ser discrecional a fin de orientar el gasto gubernamental y los impuestos, y así alcanzar condiciones productivas, financieras y macroeconómicas que garanticen el crecimiento sostenido, el pleno empleo y la estabilidad de precios. Para ello se tiene que dejar de lado la disciplina fiscal y recuperar la participación del Estado como rector de la economía. Con objeto de que el sector privado pueda mejorar su ingreso y su balance, el sector público tiene que trabajar con gasto deficitario (es decir, inyectar a la



economía más de lo que retira de ella) y que esto no impacte en mayor déficit de comercio exterior (en el sentido de que éste no sea mayor que el déficit fiscal). Si el gasto deficitario tiene un alto coeficiente de importación, no impacta en los ingresos y en el ahorro del sector privado. En tal caso, se genera un efecto de *crowding out* (exclusión del sector privado), de crecimiento de importaciones y del déficit comercial externo, lo que frena la actividad económica. El problema es que ante las deficiencias productivas internas y la baja competitividad de la producción nacional, el déficit comercial externo seguirá creciente, filtrándose al exterior el mayor crecimiento de demanda.

Para que el incremento del gasto público tenga efectos multiplicadores internos a favor del ingreso nacional, el empleo y el ahorro, es preciso que impulse una demanda y producción de alto valor agregado nacional, lo cual es difícil de alcanzar en contexto de apertura comercial y apreciación del tipo de cambio. De ahí que el aumento del gasto público deba ser acompañado de políticas cambiarias, industriales, comerciales y crediticias para impactar favorablemente las ganancias de la esfera productiva, y así asegurar el crecimiento de la inversión en dicho sector. La revisión de la apertura comercial y la política cambiaria, monetaria y fiscal predominantes, es necesaria a fin de encarar la deficiencia productiva y disminuir las presiones sobre el sector externo para configurar condiciones endógenas de crecimiento y disminuir la vulnerabilidad externa y los requerimientos de la entrada de capitales. Se debe regular la participación del mercado con miras a evitar prácticas especulativas que desquicien las variables macroeconómicas. Ello permite que el aumento del gasto público no sólo dinamice la demanda, sino también la oferta. Es decir, impulsa el mercado interno y los ingresos de las empresas y, por otro lado, desarrolla la capacidad productiva necesaria para aumentar el valor agregado nacional en la producción y disminuir filtraciones de demanda hacia el exterior. A su vez, permite actuar a favor del ingreso, el empleo y el ahorro, así como del reembolso de la deuda emitida, además de ahorrar y generar divisas. El efecto sobre la actividad económica de todo gasto público, orientada a aumentar la demanda y el empleo, depende del componente nacional que tenga la inversión y el consumo favorecido.

El gasto deficitario no es inflacionario si se dirige a aumentar la productividad y la capacidad productiva y si existe capacidad ociosa para incrementar la producción para hacer frente a la demanda adicional generada. El problema de la economía no es de inflación, sino de falta de crecimiento económico y generación de empleo, así como de incapacidad para asegurar el reembolso de la deuda.

Si el gasto público deficitario no incrementa la capacidad productiva, ni se encamina al ahorro y a la generación de divisas, originará presiones sobre el déficit comercial externo e incrementará el monto de la deuda. Si no se generan recursos internos y divisas para hacer frente a las obligaciones financieras internas y externas, el déficit fiscal impondrá una carga a las generaciones futuras. De ahí la importancia de la orientación que debe tener el gasto público deficitario. El gasto público tiene impacto sobre el crecimiento de largo plazo, tanto el asignado a la inversión productiva (infraestructura, ciencia, desarrollo), como el canalizado a la educación y salud (Zangler y Durnecker, 2003). La ampliación de la infraestructura y el gasto en ciencia y desarrollo aumentan la productividad.

Una tarea importante de cubrir por parte del gobierno es la generación de empleo sin la búsqueda de ganancia (Minsky, 1986), ya que el sector privado sólo lo genera cuando le ofrece condiciones de rentabilidad. En un contexto donde la esfera productiva no es



competitiva y enfrenta baja ganancia, el sector privado no invierte, por lo que no hay perspectiva de que el empleo se incremente, a no ser que el gobierno asuma aquella tarea.

La política de libre mercado por sí sola no se preocupa del pleno empleo. Se requiere de la instrumentación de políticas encaminadas al cumplimiento de tales objetivos. Es decir, el incremento del gasto público tiene que dirigirse a favor de los productores ubicados en el país a fin de incrementar la productividad y asegurar efectos multiplicadores internos a favor de ingreso nacional, el ahorro y el empleo.

Gasto público y disponibilidad crediticia

Hay quienes señalan que es más fácil incrementar el gasto público cuando la proporción de deuda a PIB es baja que cuando ésta es alta (Seidman, 2001), y no se puede combatir la recesión con gasto deficitario cuando éste ha llegado a ser enorme o se tiene alto nivel de endeudamiento. Al respecto, cabe decir que ello dependerá de la asignación de dicho gasto. Si éste tiene alto efecto multiplicador interno a favor del ingreso nacional, se traducirá en mayor captación tributaria, lo que evitará caer en mayor déficit y en mayor endeudamiento.

La política económica debe asegurar condiciones de reembolso de la deuda existente, lo que exige configurar contextos donde el crecimiento del ingreso nacional crezca en mayor medida que la tasa de interés, es decir, que el costo de la deuda. Ello permitiría, además, generar excedente para incrementar la inversión y la actividad económica.

El déficit público mejora los ingresos del sector privado y, junto con la actuación acomodaticia del banco central, evitaría la caída del precio de los activos y mejoraría la capacidad de pago de la deuda. Esto, por lo demás, no propiciaría un efecto *crowding out* (de exclusión), sino uno *crowding in* (incluyente) a favor del crecimiento sostenido de la economía. Es decir, el aumento de la demanda y la disminución de la tasa de interés actúan en pro de los ingresos presentes y futuros, lo que favorece el precio de los activos, evita problemas de deflación de deuda e impulsa el aumento de la inversión.

Asimismo, el crecimiento de la actividad económica –al favorecer los ingresos y ganancias del sector privado, el empleo y el ingreso personal– actúa positivamente en la captación tributaria, dada la mayor capacidad de pago de impuestos de estos sectores, por lo que la política de reactivación permite reducir el déficit público que propició dicha reactivación.

Los poskeynesianos nos dicen que un gobierno soberano no requiere emitir deuda para financiar su déficit. El gobierno gasta, girando contra la cuenta de los que le venden bienes y servicios; por tanto, aquello que aumenta los depósitos y las reservas bancarias, y favorece la disponibilidad crediticia, reduce la tasa de interés y actúa positivamente en la inversión privada, originando un efecto de *crowding in*, y no *crowding out* como dice la escuela convencional. El gobierno puede hacer esto en la medida que no origine presiones inflacionarias. La emisión de deuda es para regular la liquidez de la economía y las reservas bancarias –para evitar presiones a la baja de la tasa de interés– por lo que el déficit no origina presiones al alza de la tasa de interés ni contribuye a la apreciación de la moneda nacional, ni al déficit de comercio exterior. Un gobierno que tiene control soberano de su moneda no tiene problema con su déficit fiscal, ni para encarar el pago de la deuda que emite (Wray, 2006b).



El gasto público deficitario contribuye a favorecer a las empresas productivas, evitando que al caer éstas en problemas de insolvencia se desestabilice el sector bancario. Con tal política, el gobierno estaría socializando el riesgo de la inversión del sector privado a fin de que éste pueda incrementar la demanda de crédito y ser sujeto de éste para incrementar la inversión a favor de la esfera productiva. Nos dice Arestis que “sin la socialización del riesgo privado es difícil ver cómo la inversión privada y la acumulación podrán ocurrir en las economías en desarrollo” (Arestis, 2003).

Dicha socialización no pasa por que el gobierno sea el aval de los créditos, sino que la política económica instrumentada garantice las condiciones de ingreso y la capacidad de reembolso del sector privado de las obligaciones financieras contraídas. Ello permitiría que el sistema bancario estimulara el crédito a actividades productivas capaces de a) sustituir importaciones e incrementar el valor agregado nacional de las exportaciones manufactureras para disminuir el déficit comercial, y b) favorecer el ingreso nacional, el ahorro y el empleo.

El gasto público versus el gasto privado

La expansión guiada por el crecimiento del gasto público genera menos fragilidad que una guiada por el gasto privado (Wray, 2006b). Ello se debe, por un lado, a que el gasto público se orienta (o debe orientarse) en favor de sectores estratégicos y de una infraestructura que impulse la productividad, el ahorro y la generación de divisas –a diferencia del sector privado, que busca la ganancia–, independientemente del impacto sobre la esfera productiva y el sector externo. Por otro lado, está el hecho que el sector público no tiene problemas de sobreendeudamiento, si tiene control sobre la política monetaria. Un gobierno soberano que controla su política monetaria no puede ir a la bancarrota como consecuencia de sus problemas de alta deuda (Galbraith, 2006). Si la deuda pública está en moneda nacional y si se trabaja con tipo de cambio flexible, no hay problema para encarar las obligaciones financieras que se derivan de ella. El gobierno la paga acreditando a la cuenta de los acreedores. El servicio de la deuda pública se cubre emitiendo más deuda. En el caso de Estados Unidos, cerca de 45% de la deuda es refinanciada cada año (Gosselin, 1998). En cambio, el sector privado, bajo el predominio de las políticas de estabilización, no tiene asegurado un flujo suficiente de ingresos en la esfera productiva para encarar sus obligaciones financieras, por lo que ve frenada la disponibilidad crediticia y su inversión.

Aunque la deuda pública interna esté en manos de extranjeros (deuda en posesión de la banca extranjera ubicada en el país), no hay problema, ya que se paga en pesos. Si tales acreedores trataran de convertir sus pesos en dólares, habría presiones sobre el tipo de cambio (en un contexto de tipo de cambio flexible), y terminarían perdiendo en términos del dólar –cuyo precio aumentaría al incrementar la demanda–; por tanto, desistirían y buscarían otras opciones de inversión internamente. Si el gobierno insiste en mantener la estabilidad cambiaria, tendría que aumentar la venta de activos (para que se canalizasen ahí los pesos en poder de los acreedores), o aumentar la tasa de interés y así se desistan los poseedores de pesos en su demanda por dólares. Esto es lo que ha venido ocurriendo en la economía nacional en los últimos años, configurándose un contexto de bajo crecimiento.



miento económico y de extranjerización creciente de la economía. Otra opción frente a la especulación es caer en el no pago.

En lo que respecta a la deuda pública externa, ésta presenta problemas cuando el país no genera divisas suficientes y no tiene acceso permanente a los flujos de capital; debido a eso se complica el pago del servicio de la deuda. Éste no es nuestro caso, dado

Cuadro 4
Superávit petrolero, remesas e inversión extranjera en México (2000-2005)
(millones de dólares)

	Inversión extranjera directa	Ingresos por remesas	Balanza comercial Pemex
2000	17,175.0	6,572.8	11,628.5
2001	27,735.0	8,895.3	8,499.0
2002	17,121.0	9,814.5	11,511.4
2003	12,751.0	13,396.2	14,601.3
2004	18,244.0	16,612.9	17,829.9
2005	17,804.0	20,034.9	22,331.9

Fuente: elaboración propia con datos de Banco de México y Secretaría de Energía.

el superávit de divisas que se obtienen por las exportaciones petroleras, las remesas de los emigrantes y la inversión extranjera, lo que permite condiciones de pago (Cuadro 4).

En los últimos años se ha venido dando una conversión de deuda externa en deuda interna. Ello se ha debido al creciente proceso de participación del sector privado nacional e internacional en los sectores estratégicos (a través de los contratos de servicios públicos y los Pidiregas): así el gobierno no se endeuda en dólares y los mecanismos de financiamiento se contabilizan como deuda pública interna. De ahí que la deuda pública externa haya venido disminuyendo, lo que no necesariamente reduce los problemas financieros del sector público, pues ha sido a costa de la mayor privatización y del mayor endeudamiento en moneda nacional. Asimismo, aumenta las presiones sobre las finanzas públicas debido a la mayor carga de la deuda que ello implica; más aún, la deuda aumenta ante cualquier alza de la tasa de interés interna, obligando a aquel sector a disminuir los gastos o acelerar el proceso de privatización, para evitar que se incremente el déficit fiscal.

Encarar tales problemas exige impulsar una dinámica económica que genere flujo de ingreso suficiente para cubrir las obligaciones financieras, tanto del sector público como del privado, situación que no configura la política de estabilización predominante.

El gobierno podría trabajar con gasto deficitario para expandir la demanda, así como para frenar la privatización de empresas públicas y combatir el bajo crecimiento económico, pero no lo hace. No por cuestiones económicas, sino políticas. No pasa por la mente de los que nos gobernan, dado su afán de mantener la disciplina fiscal para mandar señales de que se mantendrá baja la inflación (a favor del capital financiero), y de la reducción de la participación del Estado en la actividad económica, con la consecuente mayor presencia del sector privado en los sectores estratégicos.



El banco central como prestamista de última instancia

La producción está influenciada por el sistema monetario, dada la interrelación moneda-banca-financiamiento-inversión. El dinero es pieza central en las decisiones económicas. La inversión está encaminada a hacer más dinero a partir del inicial. En la tradición marxista y keynesiana, el proceso productivo empieza con dinero, en la perspectiva de obtener dinero incrementado al final de dicho proceso. En una economía monetaria, las variables nominales son las que importan, es decir, se requiere saber la relación nominal que guarda el flujo de ingresos con la salida nominal de efectivo (Tymoigne, 2006a). En consecuencia, debe haber la liquidez necesaria que asegure flujos de ingreso que permitan la valorización de la ganancia y que cubran las obligaciones financieras y dividendos que la empresa tiene que realizar, a fin de evitar problemas de insolvencia.

El banco central, más que colocar como único objetivo la estabilidad de la moneda, debe asegurar la estabilidad del sector bancario y la disponibilidad crediticia que debe otorgarse a la esfera productiva, lo cual pasa por generar la liquidez que requiere la dinámica de acumulación, y por configurar precios relativos que garanticen las ganancias en dicho sector, como la valorización de sus activos. Nos dice Tymoigne que "los bancos centrales han sido creados para encargarse de los asuntos financieros, no de la estabilidad de precios" (Tymoigne, 2006b). Y añade que la estabilidad de precios compete a otras instituciones públicas, las cuales deben garantizar la estabilidad en condiciones de crecimiento económico.

Para que la actividad económica se lleve a cabo, debe haber financiamiento –creación monetaria y crediticia–; se requiere también que éste sea suficiente para asegurar la liquidez necesaria para que se realice la producción y la ganancia involucradas en el proceso productivo. Al respecto, dice Minsky que el dinero debe satisfacer las necesidades de financiamiento y de fondeo de la economía (Minsky, 1993).

El crédito es otorgado de acuerdo a compromisos de ingresos futuros. El financiamiento depende de las expectativas de rentabilidad que la banca observe, así como de la capacidad de reembolso que tenga el demandante de crédito. Los flujos de ingresos son determinantes en la disponibilidad crediticia, así como en las decisiones de inversión. De no haber expectativas de aumento de ingresos suficientes, el crédito no se concede para que la banca no vea comprometida su posición financiera. En tal escenario, tampoco los inversionistas demandarán crédito, a fin de no comprometer los colaterales que tienen que ofrecer para ser sujetos de crédito. Minsky menciona que si las expectativas de ingresos futuros no superan el costo de la inversión, ésta no se lleva a cabo (Minsky, 1986), en cuyo caso, menos se configurarán los ingresos futuros; se genera entonces un contexto de bajo crecimiento con problemas de insolvencia. De ahí la importancia de que el banco central y el gobierno aseguren la liquidez y el crecimiento de demanda (respectivamente), en forma suficiente para garantizar el flujo de recursos para incrementar la inversión y la dinámica de acumulación.

El banco central debe a su vez asegurar la estabilidad del poder de compra de la moneda (PPP, por sus siglas en inglés) –y así la competitividad y rentabilidad en la esfera productiva–, para promover la inversión y reducir el déficit de comercio exterior.



Importancia del tipo de cambio

Ante la relevancia que tiene el tipo de cambio en los flujos comerciales y financieros, –en la dinámica de acumulación de las empresas de la esfera productiva, en la balanza de comercio exterior y en el crecimiento económico (Huerta, 2002)–, no puede dejarse su determinación a las libres fuerzas del mercado y al capital financiero, como ha venido aconteciendo. El haber pasado el manejo del tipo de cambio al servicio del capital financiero ha representado un alto costo que ha redundado en detrimento de las condiciones competitivas, productivas, crediticias y macroeconómicas necesarias para el crecimiento. El tipo de cambio debe responder a las necesidades de la esfera productiva y del empleo, y evitar déficit comerciales productivos insustentables. Nos dice Palley que “los hacedores de política económica del Este de Asia están correctos en su creencia (de) que ellos pueden mejorar el resultado económico a través de intervenir el tipo de cambio” (Palley, 2006).

Los países del Este de Asia mantienen, como estrategia exportadora y de crecimiento, tipos de cambio subvaluados (Palley, 2006). Ello les ha permitido superávit de comercio exterior, a costa de aumentar su participación en los mercados del resto del mundo, y generar déficit de comercio exterior y desindustrialización en el resto del mundo.

La economía nacional no puede continuar con el tipo de cambio apreciado que actúa en favor del capital financiero, dado que atenta contra la competitividad de la producción nacional frente a las importaciones; además, hace que éstas crezcan en demasía, así como el componente importado de la producción.

Las repercusiones negativas que un tipo de cambio apreciado tiene sobre la esfera productiva –en el rompimiento de cadenas productivas y en la desindustrialización en que se ha caído–, así como el creciente déficit de comercio exterior manufacturero, evidencian los límites temporales de tal política, ya que no hay condiciones endógenas que la mantengan. Ello frena el crecimiento económico y la generación de empleo y hace que tal estabilidad se sustente en la entrada de capitales y se coloque en un contexto de alta vulnerabilidad, al no tener asegurados flujos permanentes y crecientes de entrada de capitales para garantizar dicha estabilidad. Tal situación no da margen de maniobra para una política monetaria y fiscal en favor del crecimiento económico. La política de estabilidad cambiaria ha obligado, decíamos, al banco central a trabajar con política monetaria restrictiva y al gobierno a priorizar la disciplina fiscal, lo que frena la actividad económica. Es preciso evitar la continuación de semejante política cambiaria, pues con ella jamás se podrán configurar condiciones productivas, financieras y macroeconómicas que favorezcan el crecimiento y el empleo.

Mientras prosiga la distorsión de precios relativos que configura la apreciación del tipo de cambio, el sector productivo no tendrá condiciones de acumulación que lo hagan sujeto de crédito, para incrementar la inversión y superar los rezagos productivos que ahí se enfrentan. Si la esfera productiva interna no ofrece condiciones de rentabilidad, los flujos de capital se canalizan hacia la esfera financiero-especulativa, y no se favorecen las condiciones internas de crecimiento.



Bibliografía

- Arestis, P., 2003, "Finance and Development: Institutional and Policy Alternatives to Financial Liberalization", en The Levy Economics Institute, Working Paper No. 377.
- Easterly, W. y Rebelo, S., 1993, "Fiscal Policy and Economic Growth", en *Journal of Monetary Economics* 32.
- Galbraith, J., 2006, "The Fiscal Facts: Public and Private Debts and the Future of the American Economy", en The Levy Economics Institute, Policy Note, No. 2.
- Gosselin, R., 1998, *Budgets, Deficits, and Public Policy*, en <http://cccollege.hccss.cc.tx.us/instr/govecon/gosselin/index27.htm>
- Huerta, A., 2002, *La Economía política del estancamiento*, Editorial Diana.
- McCafferty, S., 1990, *Macroeconomics Theory*, NY Harper Collins.
- Minsky, H., 1986, *Stabilizing the Unstable Economy*, New Haven and London, Yale University Press.
- Minsky, H., 1993, "Finance and Stability: The limits of capitalism", en The Levy Economics Institute, Working Paper No. 93.
- Palley, T., 2006, "The Fallacy of the Revised Bretton Woods Hypothesis", en The Levy Economics Institute, Public Policy Brief No. 85.
- Seidman, L., 2001, "Reviving Fiscal Policy" en *Challenge*, May-Jun.
- Tymoigne, E., 2006a, "The Minskian System, Part I: Properties of the Minskian Analysis and How to Theorize and Model a Monetary Production Economy", en The Levy Economics Institute, Working Paper No. 452.
- Tymoigne, E., 2006b, "Assets Prices, Financial Fragility and Central Banking", en The Levy Economics Institute, Working Paper No. 456.
- Wray, R., 1990, *Money and Credit in Capitalist Economies: The Endogenous Money Approach*, Edward Elgar.
- Wray, R., 2006a, "Teaching the Fallacy of Competition: The Federal Budget Deficit", en Center of Full Employment Price Stability, Policy Notes, March 27.
- Wray, R., 2006b, "Extending Minsky's Classifications of Fragility to Government and the Open Economy", en The Levy Economics Institute, Working Paper No. 450.
- UNCTAD, 2000, *Trade Development Report*, Naciones Unidas, Nueva York y Ginebra.

El banco central debe dejar de priorizar la política de estabilidad cambiaria y optar por un tipo de cambio flexible en torno al diferencial de precios internos *versus* externos. La corrección de los precios relativos es crucial para mejorar la competitividad y la participación de la producción nacional en el mercado interno, así como para aumentar el valor agregado nacional en la producción y disminuir el déficit comercial. Tal política actuaría en favor del ingreso de los productores y trabajadores nacionales y de la inversión; disminuiría además la vulnerabilidad externa. De acuerdo con Minsky, el banco central es requerido para apoyar los precios, los cuales deben asegurar ingresos a las empresas y evitar problemas de insolvencia y deflación de deuda (Minsky, 1986).

No se trata de sustentar la competitividad en el tipo de cambio, sino de instrumentar una paridad que no la deteriore ni impida la flexibilización de la política monetaria y fiscal para impulsar el crecimiento.

La flexibilización del tipo de cambio no disminuye del todo las importaciones, dada su alta elasticidad de ingreso, además de los fuertes rezagos productivos, por tanto, generaría impactos sobre los precios. Ello exige aprovechar la nueva posición de precios relativos en favor de la esfera productiva para, conjuntamente con políticas industriales y crediticias, incrementar la inversión en tal sector y disminuir importaciones. En principio, se podría decir que tal paridad cambiaria aumenta la carga del servicio de la deuda externa –en términos de la moneda nacional– y origina problemas de insolvencia, lo cual restringe el consumo, la inversión y la actividad económica. Ello puede ser contrarrestado por una mejor posición competitiva, de mayor generación y ahorro de divisas, que se configuraría con la nueva paridad cambiaria, y con la flexibilidad monetaria y fiscal que permite tal política cambiaria. La UNCTAD nos dice que "la evidencia sugiere que la devaluación ha causado mucho menos daño en las empresas que el aumento de la tasa de interés y la disminución del crédito, debido a que muchas empresas con grandes deudas externas estaban orientadas a las exportaciones. Si las líneas de crédito hubieran sido mantenidas, mayor competitividad y crecimiento de ingreso de exportaciones proveerían recursos para encarar los pasivos" (UNCTAD, 2000:53).

Un tipo de cambio flexible permitiría que la política monetaria y fiscal actúen como prestamistas de última instancia (es decir, disminuir la tasa de interés e incrementar el gasto público), a fin de crear las condiciones de rentabilidad y solvencia en la esfera productiva que faciliten la expansión crediticia, la inversión, el crecimiento económico y el empleo, y evitar así la deflación de deuda y la inestabilidad bancaria. Nos dice Wray que "la adopción del tipo de cambio flexible incrementa la independencia de la política doméstica" (Wray, 2006b).

Sin condiciones de rentabilidad en la esfera productiva no se retoma la inversión. De ahí la importancia de los precios relativos que aseguren niveles de rentabilidad en la esfera productiva, así como del crecimiento



UNCTAD, 2002, *Trade Development Report*, Naciones Unidas, Nueva York y Ginebra.
UNCTAD, 2003, *Trade Development Report*, Naciones Unidas, Nueva York y Ginebra.
UNCTAD, 2004, "Economic Development and Capital Accumulation: Recent Experience and Policy Implications", Artículo preparado por la División on Globalization and Development Strategies, Junio 14, Naciones Unidas, Nueva York y Ginebra.
Zangler, M., Durnecker, G., 2003, "Fiscal Policy and Economic Growth", en *Journal of Economic Survey*, Vol. 17, No. 3.

del mercado interno, para disminuir inventarios de bienes no vendidos y aumentar la utilización de la capacidad productiva. Ello es indispensable para superar rezagos productivos, asegurar efectos multiplicadores internos en favor del ingreso de empresas e individuos, así como para disminuir el déficit de comercio exterior y los requerimientos de entrada de capitales. Nos dice la UNCTAD que "menores tasas de interés y mayor ganancia pueden contrarrestar la pérdida de menor entrada de capitales y mayores importaciones" (UNCTAD, 2004:12).

En un contexto de tipo de cambio flexible, de oferta monetaria acomodaticia y de aceptación de la emisión de deuda pública por parte del sector privado, no hay presiones sobre la tasa de interés (Wray, 1990).

El manejo flexible del tipo de cambio requiere dejar de depender del capital financiero, así como evitar prácticas especulativas. La regulación del movimiento de capitales es indispensable para articular el tipo de cambio, la tasa de interés y la política fiscal en favor del sector productivo y del crecimiento económico. Mientras no se controle y regule el movimiento de capitales, no podremos tener una política cambiaria independiente de los intereses del capital financiero, que actúe en favor de la esfera productiva nacional y disminuya las presiones sobre el sector externo, y, sobre todo, que permita el manejo de la política monetaria y fiscal en favor del crecimiento y del empleo. Nos dice Palley que "el meollo del problema del sistema financiero internacional consiste en la movilidad del capital y en el tipo de cambio. La desestabilización de la movilidad del capital fue el principal problema detrás de la crisis financiera del Este de Asia, mientras que el tipo de cambio es el principal problema detrás del desequilibrio financiero global". Y añade que "una arquitectura contemporánea financiera necesitaría manejar la movilidad del capital y el tipo de cambio" (Palley, 2006).

La revisión de la apertura comercial y del flujo de capitales evitaría filtraciones al exterior del gasto deficitario del sector público. No se puede derrochar recursos a través de importaciones y de la especulación. Señala la UNCTAD que "el impacto destructivo de la liberalización comercial se siente más rápido que sus impulsos constructivos" (UNCTAD, 2003:49). A su vez, la institución afirma que el artículo xix del GATT y el Acuerdo sobre Salvaguardias de la Ronda de Uruguay permiten a los países adoptar medidas de restricción del comercio para prevenir daño grave o amenaza de daño a la rama de producción nacional (UNCTAD, 2002:209).

Junto a eso cabe señalar que la renegociación del pago del servicio de la deuda externa amplía los márgenes de libertad para tener una política económica en favor del crecimiento económico