

# INFLACION Y DESARROLLO ECONOMICO

El proceso de desarrollo económico es excepcionalmente complejo. Implica mucho más que el suministro de equipo mecánico. Requiere cierta capacidad de asimilación a los nuevos campos y nuevos métodos de producción, ambiente institucional que estimule a los empresarios a la inversión, y un grado de habilidad técnica y de dirección que hagan efectivos los nuevos métodos de producción. También necesita una mano de obra sana y bien adiestrada que pueda adaptarse a dichos métodos. Tal ambiente no se crea de golpe y es mucho más probable que aparezca gradualmente en algunos sectores de la economía. Aparecerán allí oportunidades para el desenvolvimiento, que se ampliarán a medida de que el país responda al desarrollo en los sectores particulares.

## *El criterio del desarrollo insuficiente*

Desde el punto de vista económico, no es el grado de su industrialización la base más racional para definir un país poco desarrollado. Algunos países pueden tener rentas bajas de producción industrial, junto con rentas muy altas de producción agrícola. La mejor manera de juzgar el insuficiente desarrollo de un país es el nivel de su renta real y el incremento de la renta real "per capita". Resumiendo, un país poco desarrollado es aquel cuya producción "per capita" es relativamente baja y donde la productividad crece lentamente, o no crece en absoluto (1).

Los datos sobre la renta real tienen, sin embargo, que ser interpretados con sumo cuidado. Por ejemplo, las comparaciones

---

(1) En los Estados Unidos y el Canadá la renta real "per capita" crece aproximadamente en un 50 por 100 durante los años 1938-1948, y en la Unión

dinero-precio de la renta real tienen un gran margen de error, ya que los precios relativos de los bienes internos y los bienes de exportación e importación varían mucho entre países. En lo que se refiere a las alteraciones de la renta real, habría que considerar también que una mejora en la relación real de intercambio se reflejará en una mejora de la renta real. Esta mejora de la renta real, sin embargo, no significa un alza de la productividad, sino una mejor situación de mercado.

No todas las medidas conducentes al progreso económico necesitan una gran inversión. En algunos sectores de la economía una inversión de capital bastante moderada puede dar resultados favorables en la producción. Esto es especialmente notable en la agricultura, donde una mejor selección de la semilla, mayor uso de abonos, mayores esfuerzos en el control de plagas y una buena rotación de las cosechas pueden traducirse en cambios sorprendentes en la producción. Las mejoras en la producción por este camino dependen más de la educación práctica a través de servicios de información agrícola que de las disponibilidades de financiación. El concepto básico del programa del Punto IV es que tales oportunidades para incrementar la eficiencia productiva existen. Hay, sin embargo, grandes e importantes sectores de la economía, incluyendo la agricultura, donde el desarrollo económico necesita una gran inversión en construcción y equipo. En particular puede ser esencial una gran inversión en transporte, comunicaciones y energía eléctrica, y en ciertos territorios trabajos de irrigación, antes de que pueda iniciarse una gran inversión agrícola e industrial.

Es característico de los países poco desarrollados que, los recursos que pueden dedicar a la inversión son generalmente una proporción más pequeña, de su mucho más pequeño producto nacional, que la proporción que pueden dedicarle los países más desarrollados. Mientras que los Estados Unidos y el Canadá han utilizado alrededor del 15 al 18 por 100 de su renta nacional para

---

de Sudáfrica casi en un 25 por 100. Sin embargo, en Egipto y la India, por ejemplo, el consumo "per capita" en los años de la post-guerra era algo más bajo que en 1938, y la renta real "per capita" no ha subido probablemente desde 1938.

la inversión privada neta durante los últimos años, menos de la mitad de esta proporción se usa corrientemente en la mayoría de los países poco desarrollados. En la India, "la inversión total interior es actualmente alrededor del 2 1/2 por 100 de la renta nacional" (2). Una inversión en este volumen apenas basta para proporcionar, a una creciente población, el mínimo alojamiento y equipo necesario. Queda muy poco para la inversión en proyectos que incrementen la productividad del país.

Un país poco desarrollado se define, a veces, como el que no puede proporcionar con su ahorro interno los recursos para la inversión que técnicamente puede aplicar y utilizar beneficiosamente. Este concepto no es muy práctico. Según esta definición, en un momento de inflación mundial, sólo existirían en el mundo países poco desarrollados, ya que entonces ninguno de ellos puede con su ahorro realizar la inversión de que es capaz. Tampoco es apropiado considerar todos los países con déficit en la balanza de pagos y que no proporcionan ahorro suficiente para sus inversiones, como países poco desarrollados. Puede ser útil pensar que el Canadá y Australia son países que normalmente importan capital; pensar de ellos como países poco desarrollados, sería un error.

### *Disponibilidad de ahorro*

El nivel de inversión relativamente bajo de los países poco desarrollados puede ser debido a varios factores. Frecuentemente, aunque no siempre, la causa de la inadecuación de la inversión es la escasez de ahorro. En muchos países poco desarrollados hay oportunidades de inversiones provechosas y productivas que no pueden explotarse por no disponer del ahorro y de la financiación necesarias. La inadecuación de la inversión es señal evidente de la escasez del ahorro. Ello podía esperarse en países de renta baja, aunque las grandes desigualdades de riqueza, que existen en algunos de ellos, hacen posible ahorros considerables de la clase adinerada.

---

(2) *The Colombo Plan* (Report of the Commonwealth Consultative Committee, 1950, Cmd. 8080).

En Estados Unidos y Canadá, el ahorro privado, en condiciones más o menos estables, puede ser alrededor del 4 al 6 por 100 de la renta nacional, aunque puede alcanzar una proporción mucho mayor de las rentas personales disponibles. De igual o mayor magnitud son los ahorros comerciales de las empresas, que pueden sumar del 5 al 8 por 100 de la renta nacional. El ahorro privado neto al nivel actual de renta real y de presión tributaria equivale aproximadamente el 15 por 100 de la renta nacional en los Estados Unidos y Canadá. A esto hay que añadir el superávit (o deducir el déficit) presupuestario y el incremento en las reservas de los seguros sociales y otros fondos gubernamentales del mismo tipo. El total representa el ahorro neto del país. Los componentes del ahorro neto cambian considerablemente de un año a otro, pero el total del mismo es normalmente una proporción considerable de la renta nacional en países de renta tan elevada como los Estados Unidos y Canadá.

No existe información detallada y completa acerca del ahorro en la mayoría de los países poco desarrollados, pero algunos datos esparcidos indican que el ahorro personal de los individuos en instituciones de ahorro es generalmente muy bajo. Por ejemplo, en las islas Filipinas, el promedio del incremento anual en los depósitos de la Caja Postal de Ahorros era solamente P 18 millones desde 1948 a 1951 (P = U. S. \$ 0,50). El promedio del incremento anual en las reservas legales de las compañías de seguros era solamente de P 16 millones desde 1949 al 1951. Sin duda existían en otra forma, ahorros personales de la clase no negociante, probablemente como atesoramiento de papel moneda y dinero metálico. Durante el mismo período, sin embargo, hubo grandes ahorros de los negocios (incluidas las empresas extranjeras), como indican las inversiones en reconstrucción y las transferencias de beneficios al extranjero.

El volumen del ahorro personal en instituciones de ahorro en países poco desarrollados, con un nivel de renta superior al de Filipinas, puede observarse al estudiar la situación en el Brasil. La inflación persistente en aquel país implica probablemente la tendencia a disminuir el ahorro personal en las instituciones financieras, fuera de los depósitos a la vista y a corto plazo. Sin embargo, parecen haber sido ahorradas cantidades considerables por

personas de renta baja y moderada. En 1949, por ejemplo, cuando la renta nacional era, probablemente, de cerca de 200.000 millones de cruzeiros, el aumento de las cuentas en los Bancos de Ahorro Federales y Nacionales, de depósitos "populares" y depósitos a plazo en los bancos comerciales era de 4.300 millones de cruzeiros (Cuadro 1), aunque se incluye en este total algunos aumentos en los depósitos de las empresas (Cr. \$ 1 = U. S. \$ 0,054).

### CUADRO NUM. 1

## AHORROS PERSONALES EN INSTITUCIONES DE AHORRO EN RELACION CON LA RENTA NACIONAL BRASIL, 1946-49

AHORROS PERSONALES (En millones de cruzeiros.)

	Renta nacional (1)	Depósitos de ahorro (2)	Bancos de capita- lización	Reservas de seguros	Seguridad social (3)	TOTAL	Ahorros persona- les como porcen- taje de la Renta Nacional
1946...	128.610	2.828	210	393	2.144	5.575	4,34
1947...	148.050	2.994	253	393	2.407	6.047	4,08
1948...	169.160	2.135	322	391	2.643	5.491	3,25
1949...	193.710	4.291	244	368	3.572	8.475	4,38

(1) 85 por 100 del producto nacional bruto

(2) Bancos de Ahorro Federales, Bancos de Ahorro Nacionales de San Paulo y Minas Geraes (excepto 1949, solamente San Paulo) y depósitos a corto plazo, largo plazo y "populares" en otros bancos.

(3) Excluye IPASE (Fondo Gubernamental para Empleados).

Fuente: Recopilaciones del Fondo Monetario Internacional.

El incremento en las reservas técnicas de los bancos de capitalización era de 244 millones de cruzeiros, y el incremento en las reservas técnicas de las compañías de seguros era de 368 millones. Además, se sumaron alrededor de 3.600 millones a los activos de institutos y fondos de seguros sociales, excepto el Instituto para funcionarios del Gobierno.

Estas cifras para el Brasil no son típicas ni muchísimo menos. Los depósitos de ahorro, pueden exagerar el incremento del verdadero ahorro, ya que los depósitos "a plazo" incluyen, hasta cierto punto, los depósitos de empresas. Pero, aun descontando este factor, la proporción de ahorro personal, en instituciones de aho-

rro, es alta para un país de renta baja. Esta situación puede compararse con una cantidad más pequeña de tales ahorros en Cuba, donde las rentas medias son bastante más altas que en Brasil. Según una memoria del Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo durante su misión en Cuba, el ahorro personal, en las instituciones de ahorro, sumaba solamente 46 millones de pesos (1 peso = U. S. \$ 1.00) en 1947, y 35 millones en 1948 (Cuadro 2). Hubo, sin duda, mucho mayor preferencia por el papel moneda como medio de ahorro en los grupos de renta baja y una preferencia por dólares en los grupos de renta más alta.

Naturalmente, estos datos sobre el ahorro personal no representan el volumen total de ahorro en el país. Excluyen los ahorros personales invertidos en nuevos títulos mobiliarios, préstamos hipotecarios, edificaciones, etc. y no incluyen las cantidades, mucho mayores, ahorradas e invertidas por las empresas. Pero aun si se tiene en cuenta el ahorro personal en otras formas y el ahorro empresarial, es aún cierto que el ahorro total en la mayoría de los países poco desarrollados es muy pequeño.

#### CUADRO NUM. 2

#### AHORROS PERSONALES EN INSTITUCIONES DE AHORRO EN RELACION CON LA RENTA NACIONAL CUBA, 1945-48

AHORROS PERSONALES (En millones de pesos.)

	Renta nacional (1)	Depósitos de ahorro	Bancos de capitalización	Reservas de seguros	Fondos no gubernamentales de retiro	TOTAL	Ahorros personales en porcentaje de la Renta Nacional
1945...	1.080	13,2	0,3	7,6	8,0	29,1	2,69
1946...	1.269	6,8	0,8	5,6	10,0	23,2	1,83
1947...	1.678	18,6	2,5	8,4	16,4	45,9	2,74
1948...	1.694	7,3	3,5	7,2	16,5	34,5	2,04

(1) 35 por 100 del producto nacional bruto.

Fuente: Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo (Memoria de la Misión en Cuba, Washington, 1951, págs. 513 y 523).

No solamente es bajo el ahorro total, sino que, además, es muy difícil que este ahorro personal se dirija a las inversiones

agrícolas e industriales. Tienen una importancia muy pequeña las nuevas emisiones de valores vendidas al público. Una gran cantidad del ahorro se invierte en atesorar metales preciosos (especialmente en el Lejano Oriente) y dólares, en moneda, depósitos o títulos (especialmente en Hispanoamérica). Antiguos motivos institucionales no dejan aumentar la cantidad de ahorro y lo apartan de inversiones productivas. Un aspecto importante del problema de propagar el desarrollo es el de ocuparse de estos factores institucionales.

### *El proceso económico de inflación .*

Debido a la inadecuación del ahorro y la dificultad de dirigirlo hacia la inversión productiva, se presenta una tentación muy considerable de elevar el nivel de inversión por medio de una expansión del crédito bancario, en otras palabras, por la inflación. La explicación de tal política es que la inflación actúa sobre cada uno de los elementos esenciales incrementando las inversiones. Elevando los beneficios, la inflación mejora los resultados de la inversión e induce a las empresas a extender sus operaciones. La expansión del crédito bancario proporciona directamente a los empresarios el medio de adquirir los primeros recursos necesarios para la inversión. Al mismo tiempo, la inflación transfiere renta real hacia el grupo "que ahorra", y el ahorro extraído de los beneficios permite a los empresarios mantener de manera indefinida un nivel más alto de inversión. Estas razones, sobre los efectos beneficiosos de la inflación en el proceso de desarrollo, van muy lejos. Hemos de analizarlas para ver si están justificadas las expectativas en que se basan. Hay que comprobar estos efectos con la experiencia real en los países poco desarrollados para ver, en la práctica, hasta qué punto se cumplen estas expectativas.

### *La iniciación de la inflación*

El funcionamiento normal de una economía implica una distribución y uso de la renta de tal forma que la demanda total de los bienes producidos sea equivalente al coste de producir este total, incluyendo beneficios e impuestos. A veces, sin embargo,

el Gobierno, los empresarios o los trabajadores intentan obtener mayor parte de estos bienes que aquella que normalmente recibirían. Si los otros sectores no están de acuerdo en permitir que un sector obtenga una mayor parte de los bienes producidos, todos los sectores juntos intentarán obtener mayor cantidad de bienes que los realmente producidos. Este es el fundamento del proceso de inflación, cuando la demanda total para todos los usos —consumo, inversión y gastos del Gobierno—, es mayor que la oferta de bienes a precios corrientes.

Supongamos, por ejemplo, que el Gobierno quiere usar mayor parte del producto nacional que la que recibe a través de impuestos y préstamos del público, por el funcionamiento normal de la economía. Si el Gobierno insiste en conseguir recursos adicionales, lo conseguirá de una forma u otra, por ejemplo, emitiendo más papel moneda o pidiendo préstamos del Banco Central o los bancos comerciales. Si los demás sectores —especialmente los sectores activos, empresa y trabajo— no quieren disminuir su inversión o consumo por el importe de estos recursos adicionales empleados por el Gobierno, comenzará un proceso de inflación.

De manera semejante, si los empresarios quieren utilizar mayor cantidad del producto nacional que la proporcionada por el funcionamiento normal de la economía a través del ahorro de beneficios o los ahorros prestados o invertidos por el público (3), los fondos adicionales para financiar un nivel más alto de inversión pueden venir de préstamos bancarios; de esta forma los empresarios recibirán los medios para adquirir más recursos para la inversión. Si otros sectores de la economía —en otras palabras, el trabajo— no quieren disminuir el consumo por el importe de estos recursos adicionales, empezará entonces un proceso de inflación.

Podemos considerar, por otra parte, lo que ocurriría si la mano de obra no protestase por la reducción del consumo y permitiese el desplazamiento de los bienes producidos hacia la inversión. El primer impacto hacia la inflación (en otras palabras, el incremen-

---

(3) A esto se añadiría una cantidad de crédito bancario igual al incremento de recursos reales que el público quiere tener, en forma de papel moneda y depósitos, a menos que el incremento del saldo de caja sea igual al incremento de activos extranjeros del sistema monetario.

to de la inversión) provocaría entonces una subida de precios. Con los salarios y demás rentas, excluidos los beneficios invariables, el consumo de los asalariados y los receptores de rentas que no sean beneficios disminuiría. Los precios subirían y el consumo total disminuiría hasta el punto necesario para proporcionar los recursos adicionales que los empresarios invirtieran. Con un nivel de precios más alto y un nivel de salarios invariable, la renta nacional sería distribuida de forma que permitiera a los empresarios mantener, en adelante, un mayor volumen de inversión sin posterior subida de precios.

Si eso ocurriera, la economía se encontraría en equilibrio inestable, en gran parte dependiente de la estabilidad de los salarios. El incremento de la inversión habría elevado los beneficios en relación con lo que los empresarios esperan normalmente. Pueden entonces competir unos con otros para aumentar el volumen de sus operaciones y así subir el nivel de los salarios. Si esto ocurre, los salarios pueden subir, la inversión disminuir, y la distribución de la renta real volvería aproximadamente a su nivel previo. La inflación se habría traducido en un incremento de la inversión de una vez para siempre. Por otra parte, los salarios pueden ser perfectamente rígidos, permaneciendo relativamente fijos, a pesar de los beneficios altos. En las Islas Filipinas, por ejemplo, los beneficios eran extraordinariamente altos en el período 1947-1950, sin afectar aparentemente los salarios. El índice de salarios en términos monetarios para la mano de obra capacitada en Manila, era 101, en 1947; 100, en 1948, y 102, en 1949 y 1950. Los precios, sin embargo, bajaron gradualmente cuando la causa inicial del incremento de la inversión (la reconstrucción) empezó a perder su fuerza y al final desapareció.

Son muy diversos los resultados que pueden derivarse de un incremento inicial de la inversión. Uno puede ser alza inicial de precios, salarios relativamente iguales, alza en los beneficios y ahorro, y mayor volumen de inversión con precios estables a un nivel más alto. Un segundo resultado puede ser alza inicial de precios, más tarde alza de salarios, disminución de la inversión hasta llegar al nivel anterior a la expansión, y un nivel de precios, estable, más alto. Un tercer resultado puede ser primero alza de precios, más tarde disminución de la inversión hasta llegar al nivel anterior a

la expansión, y descenso de precios hasta el nivel previo. Un cuarto resultado puede ser una primera alza de precios, más tarde alza de salarios, una nueva expansión del crédito para sostener la inversión; y una espiral de precios y salarios crecientes.

### *La espiral de precios-salarios.*

Solamente la inflación continua, con espiral de precios-salarios, es tan llamativa como para considerarla, sin posibilidad de equivocación, como una inflación manifiesta. Una espiral de precios-salarios es verdaderamente mucho menos corriente, en los países poco desarrollados, de lo que se supone normalmente. Una razón es, naturalmente, que relativamente pocos países atrasados han intentado incrementar la inversión en gran escala a través de una gran expansión del crédito bancario. En algunos de los países donde la inversión ha sido financiada por la expansión del crédito bancario, la inflación se hace perceptible en una diferente distribución de la renta (por ejemplo, grandes beneficios y rentas de capital junto a salarios relativamente bajos), cierto déficit en la balanza de pagos, y una estabilidad de precios moderada, en relación con la que tienen los precios de los Estados Unidos y Gran Bretaña. Aun si los precios han subido mucho en algunos de los países poco desarrollados, una gran parte del alza ha sido consecuencia de precios más altos de importación y exportación, el alza de precios internos y salarios es la forma esencial en que se distribuyen los beneficios reales de una mejora en la relación real de intercambio a través de toda la economía.

Como ya hemos subrayado más arriba, el proceso de inflación continua depende de la resistencia de un sector de la economía a una reducción de la parte del producto nacional que le corresponde y la insistencia de otro sector para obtener una mayor parte del mismo. Así, cuando los precios suben, los salarios reales bajan. Si la mano de obra se da cuenta y se resiste a este cambio en los salarios reales, insistirá en una subida equivalente de los salarios. Los empresarios podrían acceder a las demandas de salarios mayores ya que los beneficios son mayores. Pero el alza de salarios obligará a una reducción de la inversión, a menos que los empresarios encuentren una manera de acceder a las peticiones de salarios más

altos y al mismo tiempo mantener la inversión. Si pueden conseguir fácilmente crédito bancario, es posible que continuarán manteniendo el volumen de inversión. Habrá entonces un conflicto interminable para la distribución del producto nacional; cada elevación de precios será seguida por un alza de salarios, y cada alza de salarios será seguida por una nueva elevación de precios.

Aunque en este artículo nos interesa especialmente la relación de la inflación con el desarrollo, hace falta reconocer que la inflación puede iniciarse por el esfuerzo de cualquier sector de la economía para conseguir una parte del producto nacional, mayor que el que hubiera conseguido del normal funcionamiento de la economía. Esto es obvio donde el gobierno adquiere recursos adicionales para la emisión de papel moneda o por el crédito del Banco Central o los bancos comerciales. Esto es igualmente cierto donde la mano de obra insiste en obtener unos salarios reales mayores de los que la economía puede proporcionar. En tanto que la mano de obra no está en la misma posición que las empresas o el gobierno para tomar la iniciativa, obteniendo recursos adicionales a través del crédito bancario, puede hacer presión sobre los empresarios y el gobierno para que accedan a sus demandas.

Supongamos, por ejemplo, que se organiza la mano de obra para pedir salarios más altos de los que pueden pagar los empresarios sin reducir los beneficios hasta el punto de no ser interesante mantener el nivel corriente de empleo. Los empresarios pueden no tener otro remedio que acceder a estas demandas, especialmente si el gobierno indica que pueden derivarse dificultades de estas huelgas. Aun entonces, el comportamiento normal de los empresarios sería el de reducir el nivel de empleo e inversión, no solamente porque la producción sería menos interesante a unos costes mayores en salarios, sino también porque los empresarios no podrían financiar el nivel previo de empleo e inversión. Sin embargo, si los empresarios pueden conseguir crédito de los bancos, podrían pagar salarios más altos, subir sus precios, y mantener el nivel previo de empleo e inversión. Las expectativas de mayores salarios reales de la mano de obra resultarían, de esta forma, defraudadas.

El intento de asegurarse prestaciones de seguridad social excesivas, tendrá los mismos efectos inflacionistas que las pretensiones de salarios reales excesivos. Al empresario, lo que le interesa es

el coste de la mano de obra —costes en salarios y en contribuciones para los seguros sociales—. Si los empresarios tienen que pagar contribuciones más altas para el sistema de seguridad social, deben pagar sueldos más bajos o subir los precios. Un alza de precios, sin embargo, reduciría los salarios reales y el valor real de las prestaciones de seguridad social. Si los empresarios pueden asegurarse el crédito bancario que cubra los costes más altos, podrán elevar sus precios y mantener el nivel de empleo e inversión. Mientras que los empresarios no disminuyan la inversión (sin tener en cuenta los efectos de la productividad y de las importaciones sobre la oferta de bienes de consumo) los salarios reales no pueden subir.

Los intentos frustrados de la mano de obra por conseguir mejores salarios reales conducen a peticiones de alzas en bloque de salarios, por el 15 ó el 20 por 100 de una vez. Piensan tal vez que un incremento grande de salarios debe mover la renta real hacia la mano de obra —objetivo no conseguido con un alza pequeña—. Sin embargo, ni aun el aumento de los salarios en masa puede satisfacer las esperanzas de la mano de obra. Un aumento de salarios puede traducirse en mayores salarios reales solamente si se produce un incremento en la oferta de bienes de consumo. Con una pequeña subida de salarios, esto es posible por la reducción de los stocks y por la disposición de más divisas para bienes de consumo. A la larga, mayores salarios reales (aparte los efectos de la productividad sobre la oferta) hacen necesario el cambio de recursos productivos de las industrias de inversión a las de bienes de consumo.

La mano de obra ocupa un lugar clave en el proceso de inflación, ya que es la insistencia de la mano de obra sobre un cierto nivel de salarios reales, la parte esencial de una continua subida de precios. Ello no implica, en absoluto, que las aspiraciones excesivas de la mano de obra de sueldos reales y beneficios de seguridad social sean siempre, ni aun a menudo, la causa de la espiral precios-salarios. Pudiera ser muy fácilmente que la continua demanda de salarios más altos que los empresarios han contestado siempre —y siempre igualado— con precios más altos, no sea más que un intento por parte de la mano de obra de defender sus intereses en una distribución equitativa del producto nacional. Si consideramos la posibilidad de dirigir más recursos reales hacia el

desarrollo, hay que tener en cuenta que se necesita para ello el acuerdo de la mano de obra. Si no, el estímulo de la inversión iniciará una inflación continua a través de la espiral precios-salarios.

### *Papel del sistema monetario.*

No se produciría una continua elevación de precios de no encontrarse el modo de financiar el volumen deseado de producción a un nivel más alto de precios y costes. En un momento dado, el público tiene una cantidad de dinero (dinero, más depósitos) que es, en general, suficiente para financiar la producción, el consumo y la inversión. Una subida de precios y salarios disminuye la liquidez del público y por esta razón tiende a frenar el proceso de inflación. Esto no quiere decir, naturalmente, que los precios y salarios no pueden subir en absoluto, de no incrementarse la cantidad de dinero. Verdaderamente hay cierta flexibilidad en la capacidad del público para ajustarse a las variaciones de liquidez; pero esta flexibilidad es limitada, y se llega rápidamente al límite si suben los precios y los salarios mientras que la cantidad de dinero permanece constante.

La mano de obra, naturalmente, podría exigir salarios más altos, aun cuando la oferta monetaria creciera, y hasta podría conseguir tales salarios más altos en estas condiciones. Pero los empresarios tendrían dificultad para financiar el mismo nivel de empleo a costes más altos. Y aun, de ser posible financiar el mismo nivel de empleo, producción e inversión con una elevación moderada de precios y salarios, sería completamente imposible hacerlo con una gran y continua elevación de precios y salarios. En tales condiciones, la elevación de salarios obligaría pronto a disminuir empleo, producción e inversión. Los precios subirían menos que los costes. El proceso de inflación llegaría a su fin. Es solamente la continua expansión de la cantidad total de dinero la que permite la continuación de una espiral precios-salarios.

La oferta monetaria pocas veces se incrementa por medio del sencillo proceso de emitir más dinero, aun si es el gobierno el factor que inicia la inflación. Con los modernos procedimientos presupuestarios, el proceso podrá ser distinto, formal si no sustancialmente. El presupuesto autoriza un gasto superior a los ingresos

que provienen de los impuestos. Hay que cubrir el déficit con préstamos. Ya que el público no quiere o no puede proporcionar préstamos equivalentes al déficit, el gobierno ha de recurrir a los bancos. Estos mismos tienen limitada su capacidad de prestar al gobierno, aun cuando quisieran hacerlo, ya que los préstamos al gobierno incrementarían los depósitos que se retiran parcialmente en metálico. De cualquier forma, el mayor volumen de depósitos obligará a los bancos a tener mayores reservas, bien para responder a los requerimientos legales, o para satisfacer sus legítimas necesidades de caja o fondos de compensación. Los bancos, por tanto, solamente pueden prestar cantidades limitadas al gobierno (y aun entonces sólo a costa de disminuir sus préstamos a los empresarios) a menos de que puedan conseguir recursos adicionales.

El Banco Central está en disposición de facilitar o detener esta expansión. Si no proporciona reservas al sistema bancario, los préstamos al gobierno tienen que terminar. Puede facilitar la expansión, sin embargo, bien prestando directamente al gobierno, lo cual tendrá algún efecto en el fortalecimiento de las reservas libres de los bancos, o prestando a los bancos por medio de redescuentos o anticipos (o por compra de sus existencias de valores del gobierno) lo que fortalecería las reservas libres de los bancos en la medida de estas operaciones. Al conseguir reservas libres los bancos pueden adquirir el metálico que cubra sus necesidades de caja, de compensación, y requerimientos de reserva legal (si tales existen). En última instancia, el Banco Central debe tener su parte en el proceso de inflación.

El Banco Central puede estar limitado, aunque no generalmente, en la ayuda a la expansión por restricciones más o menos formales sobre la emisión de papel moneda y el volumen de crédito. Las limitaciones en la emisión de papel moneda por medio de requerimientos de reserva en oro o divisas son, sin embargo, alteradas fácilmente o suspendidos sus efectos. La limitación más práctica, impuesta por la incapacidad de cubrir un déficit en la balanza de pagos, puede ser superada con la restricción de las importaciones y del cambio internacional. Las limitaciones en los préstamos directos o indirectos al gobierno, pueden ser superadas por operaciones de "open market" en las cuales el Banco Central compra los títulos previamente emitidos, o por anticipos a los bancos o al pú-

blico en pignoración de títulos. Las reglas sobre restricción de crédito, son completamente ineficaces cuando las autoridades monetarias consideran la expansión como fin de su política.

La facilidad con que puede usarse el sistema monetario para proporcionar recursos adicionales al gobierno, es muy clara. Verdaderamente es igualmente fácil para los empresarios utilizar el sistema monetario de esta manera, si las autoridades monetarias no se oponen. Los empresarios piden préstamos a los bancos, los bancos consiguen préstamos del Banco Central a través del redescuento de papel comercial, industrial o agrícola, y a su vez el Banco Central emite dinero en la cantidad necesaria para tal política. La prueba de que esto puede pasar es que sucede a menudo. Puede ocurrir porque las autoridades monetarias no tienen poder suficiente para rehusar redescuentos, ya que existe la opinión que "el crédito con propósitos productivos" no tiende a la inflación, o que las autoridades monetarias creen que la expansión del crédito servirá un fin social-económico útil, aumentando las inversiones o financiando la producción en un momento de costes crecientes.

El papel de los bancos en tal proceso de inflación puede ser activo o pasivo. Es activo si los bancos piden una expansión de crédito pensando en el aumento de sus beneficios; pueden ofrecer a los empresarios crédito fácil y condiciones atractivas, renovando su poder prestatario a través de los redescuentos y anticipos del Banco Central. Por otra parte, el papel de los bancos es pasivo si resisten la expansión del crédito, pero tienen que aceptar la insistencia del gobierno o de las autoridades monetarias en incrementar el crédito para ayudar al gobierno o para evitar las consecuencias sociales de las huelgas o el desempleo.

Como cuestión práctica es difícil distinguir entre la participación activa y pasiva de los bancos en una expansión del crédito. Algunos bancos siempre están dispuestos a dar crédito y apurar hasta el límite las facilidades del Banco Central. Si algunos bancos hacen esto, otros, aun teniendo el efecto de esta acción sobre la inflación, pueden considerar que tienen que seguir tal política para conservar sus clientes y mantener su posición relativa en el sistema bancario.

En definitiva, son las autoridades monetarias las que tienen la responsabilidad de una continua inflación. Sólo ellas pueden limi-

tar la expansión del crédito. Realmente, ellas hacen la política de crédito, aun cuando esta política sea indiferente al desarrollo de la inflación a través de una continua expansión del mismo. Esta expansión del crédito es la llave de la espiral precios-salarios. Sin un continuo incremento del volumen de dinero la espiral tendría que pararse. Los movimientos paralelos del volumen creciente de dinero y los precios crecientes, donde ha tenido lugar un grande y continuo proceso de inflación, son prueba del importante papel del crédito en este proceso.

### *Efectos de la inflación sobre el ahorro y la inversión.*

Se está generalmente de acuerdo en que la inflación es la causa de ciertas injusticias sociales y da lugar a varios males económicos. Hay muchas personas, sin embargo, no solamente empresarios, sino también economistas, que consideran que en un país poco desarrollado la inflación es necesaria, y aun indispensable, para proporcionar el ahorro y la inversión que permita a la economía desarrollarse. Los costes sociales y económicos de una inflación (que discutiremos en la sección siguiente) se consideran como un precio poco elevado del progreso económico. Es ésta una cuestión que sólo puede resolverse viendo en cada caso particular lo que se logra con una inversión inflacionista y cuáles son sus consecuencias.

El caso ideal de la expansión del crédito para financiar la inversión es una modificación del caso presentado por los países industriales durante la depresión de los años 1930-40. Cuando el paro es importante, la inversión en trabajos públicos permite la utilización de la mano de obra y la capacidad productiva que de otra forma no se utilizaría. El incremento de la inversión no implica ninguna reducción del consumo total, aunque es posible que se produzca algún pequeño cambio de consumo de los que antes tenían empleo a los que acaban de conseguirlo, si la expansión de la producción de bienes de consumo tarda y suben los precios.

En los países atrasados, la mano de obra no está, hablando estrictamente, en paro, pero puede estar empleada en trabajos de baja productividad. Ello es probable en países donde las oportunidades de trabajo son reducidas, y la producción agrícola ineficiente se realiza con una cantidad excesiva de mano de obra. Un traslado

de mano de obra de tal empleo inefectivo a campos de inversión, reduciría probablemente muy poco la oferta de bienes de consumo. Las rentas de los nuevos obreros en el sector de inversión serían más altas que antes. Los precios subirían en primer lugar, por el incremento de renta, y en segundo lugar, por la disminución de la oferta de bienes de consumo. La renta real se desplazaría de unos obreros a los nuevos obreros del sector de inversión.

Cada elevación de precios implica un desplazamiento de renta real de los consumidores a los perceptores de beneficios. En el caso ideal, del que hemos hablado arriba, la transferencia de la mano de obra relativamente inefectiva al sector de inversión, mejoraría el mercado de trabajo, creando nuevas oportunidades de trabajo, y esto podría disminuir el movimiento de renta real. El intento de retener la mano de obra en otros campos, podría conducir a una subida general de salarios a costa de beneficios y rentas. Aun a corto plazo, es posible, aunque no probable, que el consumo total de los obreros pudiera mantenerse, a pesar de una pequeña reducción en la producción de bienes de consumo. A largo plazo, después de que la inversión haya empezado a tener su influencia sobre la producción, habrá una mayor cantidad de bienes de consumo y una elevación de la renta real. Elevando la productividad, la nueva inversión influirá la tendencia de los salarios reales independientemente del primer efecto sobre la relación de rentas bienes disponibles, lo que podría, durante cierto período de tiempo, sostener los salarios reales por debajo de esta tendencia.

Este es el caso ideal. Pero no se le puede considerar como el caso universal, ni siquiera como el caso normal. Pueden producirse condiciones semejantes al caso ideal donde la nueva inversión comienza en un nivel excepcionalmente bajo, donde se refiere a una cantidad muy moderada de inversión, y donde se dirige a incrementar la producción de bienes de consumo (especialmente los consumidos por la mano de obra). La inversión tendrá entonces su mayor eficacia sobre la tendencia de los salarios reales y la menor influencia sobre los cambios de renta total. La inversión en proyectos de regadíos que abriría nuevos terrenos al cultivo e incrementaría la producción de comestibles, o la inversión en fábricas de tejidos que proporcionaría oportunidades de trabajo e incrementaría la producción de tela, tendría un efecto mucho más favorable sobre la

tendencia de los salarios reales, que la inversión en la construcción de pisos de lujo, o la acumulación de stocks.

No se puede presumir que, cuando los bancos proporcionan grandes créditos a los empresarios, el volumen de la inversión se incrementará por el mismo importe. La inversión financiada a través del crédito bancario está siempre disminuída por una baja de la inversión financiada por el ahorro del grupo receptor de rentas fijas. Cuando los precios suben y las rentas reales de algunos grupos bajan, estos grupos intentan mantener su consumo con una reducción de su ahorro corriente. Si la presión sobre las rentas reales por parte de los grupos ahorradores llega a ser muy grande (lo que puede ocurrir después de una inflación prolongada), tales grupos pueden hasta disminuir sus antiguos ahorros para proteger su nivel de vida.

Se dice, a veces, que la inflación no tendrá un efecto adverso sobre el ahorro total del grupo receptor de rentas fijas, porque obligará al público a tener algún ahorro para restablecer o mantener el valor real de los saldos de caja que tiene para financiar el consumo. Eso puede no ser grande, en términos reales, si el público permite disminuir el valor real del papel moneda que tiene, lo que puede fácilmente ocurrir en razón de la misma inflación. En un ambiente de estabilidad monetaria, el público hará, normalmente, algo de ahorro en forma de adiciones a los saldos de caja y en un país poco desarrollado en período de expansión, esta cantidad puede ser bastante importante. El crecimiento del producto nacional hará necesarias mayores disponibilidades de caja en poder del público, y esta necesidad será mayor a medida que el sector monetario de la economía tienda a hacerse relativamente mayor que el sector de subsistencias.

Sin embargo, los ahorros en forma de adiciones a los saldos de caja, en términos reales, serán mayores durante la inflación que en condiciones estables. Por otra parte, esto tiende a compensarse con la reducción de otras formas de ahorro por el grupo de receptores de rentas fijas. Además, la liquidación de algunos tipos de ahorros previos por este grupo, proporciona a los receptores de beneficios un medio de utilizar su ahorro sin hacer nuevas inversiones. El efecto neto de la inflación sobre el ahorro y la inversión puede ser muy pequeño. Mientras que en condiciones monetarias

estables, el ahorro y la inversión neta de un país poco desarrollado puede ser, por ejemplo, el 6 por 100 de la renta nacional, en condiciones de inflación, aun con el incremento del ahorro obtenido de los beneficios, el ahorro y la inversión neta es poco probable excedan del 8 por 100 de la renta nacional.

No existen datos sobre el ahorro y la inversión para ningún período largo de un país poco desarrollado. Por tanto, es imposible mostrar cuál ha sido la relación inversión-producto nacional bruto, en períodos de estabilidad y períodos de inflación. Sin embargo, existen datos fidedignos, en mayor o menor grado, de la inversión durante el período de la postguerra en Brasil, Colombia y Chile, países donde ha tenido lugar una considerable expansión del crédito bancario. En Brasil, la relación inversión bruta-producto nacional bruto (sin incluir cambios en los stocks) era, como promedio, menor del 10 por 100 desde 1946 a 1948 (véase el cuadro 3). En Colombia, el promedio era poco más del 12 por 100, y en Chile, aproximadamente, el 11 por 100 en el mismo período. Estas cifras, sin embargo, no son estrictamente comparables por las diferencias.

### CUADRO NUM. 3

#### INVERSION BRUTA PRIVADA EN PORCENTAJE DEL PRODUCTO NACIONAL BRUTO (1946-48)

PAIS	1946	1947	1948
Brasil (1) ... ..	10,22	11,22	8,39
Chile (2) ... ..	12,20	11,00	10,50
Colombia (3) ... ..	12,10	12,80	12,10

(1) Recopilaciones del Fondo Monetario Internacional. Se excluye la inversión en construcción pública y los stocks.

(2) Recopilaciones del Fondo Monetario Internacional. Se incluye la inversión doméstica bruta, privada y pública, y se excluyen los cambios en stocks. Se excluyen las operaciones de las grandes compañías de minas del producto nacional bruto y la inversión bruta.

(3) De las Naciones Unidas (*Estadísticas de Renta Nacional, Suplemento 1938-50*). Solamente se incluyen los cambios en los stocks de las compañías corporativas.

de realización en la construcción pública y la inversión en stocks. La proporción de inversión neta a la renta nacional sería, naturalmente, más baja que la relación de la inversión bruta al producto nacional bruto.

Es evidente que la expansión de crédito estimula más fácilmente la inversión en los primeros que en los últimos momentos de una inflación continua. La tendencia al reajuste de los salarios con las subidas de precios es mucho más marcada cuando la continua alza de precios hace a los obreros más despiertos para proteger sus intereses. De hecho, las subidas de salarios pueden ser mayores y anticipar las próximas subidas de precios. En los países donde los precios han estado subiendo sin parar durante muchos años, es corriente oír a los empresarios quejarse de que las ganancias en términos reales no son muy altas. Esto, en sí mismo indicaría que la inversión no es mucho mayor de lo que hubiera podido ser con precios estables, ya que el nivel de beneficios reales en una inflación continua está relacionado muy de cerca con el volumen de la inversión.

A pesar del esfuerzo de los obreros por proteger sus salarios reales, sería siempre posible a los empresarios mantener un alto nivel de inversión, si la inversión pareciese rentable y el sistema bancario estuviera de acuerdo en proporcionar la ayuda financiera necesaria para continuar el alto nivel de inversión. Probablemente se provocaría una superinflación, pero podría hacerse. El hecho de que la inversión no permanezca anormalmente elevada, puede explicarse, probablemente, en términos de la naturaleza de la inversión alentada por la inflación y la resistencia paradójica del sistema monetario a las superinflación, aunque no tiene resistencia contra una inflación continua.

Mostraremos más tarde que, por varias razones, la inflación facilita la inversión en construcción y stocks más que la inversión en industria y agricultura. La construcción de edificios comerciales y viviendas urbanas de precios altos, tiene que, pasado cierto tiempo, agotar las oportunidades de inversión rentable, y tiende a detenerse cuando la inflación ha durado unos años. (Véase cuadro 4.) Los stocks ofrecen también una oportunidad limitada para la inversión, aun con la seguridad de precios crecientes. El coste de almacenar bienes es bastante alto, si se tiene en cuenta el riesgo de conservación. Para bienes terminados, el riesgo de pasarse de moda también tiene que tenerse en cuenta. Mientras que siempre es rentable tener grandes stocks en un período de inflación con-

tinua, el promedio de acumulación de stocks tiene que disminuir fuertemente, transcurrido cierto tiempo.

No hay seguridad de que los empresarios puedan financiar un gran volumen de inversión después que la inflación haya durado un período de años. La intranquilidad social que acompaña

## CUADRO NUM. 4

## CONSTRUCCION EN BRASIL Y CHILE (1941-49)

A Ñ O	Brasil: Volumen de construcción (1) (1946 = 100)	Chile: Valor de construcción como % de la inversión doméstica bruta (2)
1941	58	29
1942	67	31
1943	53	40
1944	62	44
1945	70	41
1946	100	46
1947	123	32
1948	100	32
1949	90	27

(1) Recopilaciones del Fondo Monetario Internacional. Basado sobre los permisos dados, con un año de retraso.

(2) Recopilaciones del Fondo Monetario Internacional.

a la inflación y el temor a la completa destrucción del sistema monetario hacen a las autoridades monetarias resistir a la inflación galopante, mientras que se dejan llevar a una inflación continua. La espiral precios-salarios es difícil de romper, una vez iniciada. La expansión del crédito para financiar la producción y el empleo a un nivel de precios creciente, puede considerarse un mal que hay que tolerar para impedir las huelgas, el paro, y las numerosas suspensiones de pagos, que se originarían por los compromisos demasiado grandes de los empresarios anteriores a la elevación de precios. La expansión del crédito para mantener un nivel alto de inversión, con riesgo de inflación galopante, no puede aceptarse nunca como política apropiada. Es sorprendente la atención que dan las autoridades monetarias a los controles selectivos del crédito y a limitar los créditos a las "legítimas

necesidades de negocio”, después que una inflación ha durado cierto tiempo.

Se pone de manifiesto, después de cierto tiempo, la inutilidad de una inflación continua como medio de financiar el desarrollo. Eso no quiere decir que, en el intento de conseguir más recursos reales, el sector que inicia la inflación tiene que perder. Por el contrario, es casi seguro que tenga éxito, hasta cierto punto. También es posible que todos los sectores activos de la economía —empresa, mano de obra y gobierno— obtengan más recursos reales para su uso en condiciones de inflación que los proporcionados normalmente por la economía, ya que pueden haber extraído del sector inactivo de ésta —los que poseen ahorros en forma de dinero o valores— una parte considerable de la renta real que aquel sector hubiese recibido de sus ahorros. Vale la pena hacer notar que, en estos días de grandes reservas de seguridad social, el ahorro para la mano de obra representa una parte importante de la riqueza acumulada que se expropia para satisfacer las demandas excesivas de uno o más de los sectores activos de la economía.

El gran poder de las fuerzas que se desatan por la inflación para conseguir lo que de hecho será un incremento, probablemente muy moderado, de la inversión (lo que podría conseguirse en gran parte, si no del todo, con medios mucho menos agresivos) convierte la inflación continua en una política destructiva. Gran parte de cada incremento, en la inversión tomará formas que son de muy pequeña importancia para incrementar la productividad agrícola e industrial. La estructura económica se desfigura por la inflación, con lo que el uso de los recursos productivos es menos efectivo de lo que sería con un normal funcionamiento de la economía. Y los efectos de la inflación sobre la distribución de la renta y de la riqueza no son sanos y pueden ser peligrosos en un país de rentas muy bajas.

#### *Costes económicos y sociales de la inflación de inversión*

Los efectos de una grande y continua inflación son tan penetrantes, que un análisis completo de la forma en que actúa sobre la economía no puede hacerse en este artículo. Basta hacer notar

que, cada rama del comportamiento económico se prepara, teniendo en cuenta la prevista subida de precios, tanto para evitar las pérdidas que causaría, como para tomar parte en los beneficios extraordinarios que trae. Los costes económicos y sociales de una inflación continua se pueden apreciar mejor estudiando los cambios de renta y riqueza y la distorsión de la inversión, que muestran el uso antieconómico de los recursos productivos.

### *Cambios de renta y riqueza*

Para incrementar la inversión en condiciones de pleno empleo, los empresarios tienen que hacer subir los precios de las materias primas y de la mano de obra que se necesitan para la inversión, usando para ello el crédito que les proporcionan los bancos. Ofreciendo precios más altos y salarios más altos, atraen recursos productivos del sector de consumo al sector de inversión. Los precios del sector de consumo tienen que subir, a su vez, en parte, porque las rentas serán más altas y en parte porque la oferta de bienes de consumo será menor. El efecto sobre la oferta de tales bienes dependerá de la productividad de la mano de obra que abandona su producción y del volumen de la nueva inversión.

La subida de precios y el retraso en subir los salarios, especialmente en las industrias de bienes de consumo, incrementará los beneficios y producirá un traspaso de renta real a los receptores de beneficios. De estos mayores beneficios provendrá el ahorro adicional, equivalente al incremento de la inversión que los empresarios han hecho a base del crédito bancario. No hay que suponer, naturalmente, que los empresarios ahorrarán todo el incremento de sus beneficios (en términos reales) y que el traspaso de renta real hacia los beneficios será precisamente igual al incremento de la inversión. Por el contrario, parte del incremento de los beneficios será pagado en impuestos, parte se utilizarán en incrementar el consumo, parte en transferencias de fondos al extranjero y parte en compras de otros activos dentro del país; solamente el resto nos dará el incremento neto del ahorro que es la necesaria consecuencia del incremento de la inversión. La proporción del incremento de beneficios que se ahorra para

incrementar la inversión, determinará cuán grande debe ser el traspaso de renta real para inducir una cantidad dada de inversión.

Algún cambio en la renta de los perceptores de beneficios es esencial para conseguir la inversión adicional. Cuanto menor sea el cambio de renta en relación con la inversión, tanto menor será el coste social que produce la inflación. No hay forma de medir esta proporción con alguna certeza. El cambio de renta real sería mucho menor en los Estados Unidos que en un país poco desarrollado. La proporción tan alta de impuestos sobre compañías e impuestos sobre el exceso de beneficios, llevaría gran parte del incremento de éstos (en términos monetarios) al gobierno. La estructura empresarial en forma de compañías induce a los directores a retener parte de los ingresos como ahorro de la compañía. Finalmente, unos impuestos progresivos absorben gran parte de los beneficios distribuidos antes de que sean gastados. Ya que los impuestos son equivalentes al ahorro, si los gastos del gobierno no se incrementan debido a la mayor recaudación, la proporción del ahorro al incremento de beneficios es muy alta. Es éste un factor muy importante de limitación del efecto de la expansión de crédito (para el gobierno o para los empresarios) sobre el nivel de precios, en los Estados Unidos.

En países poco desarrollados, los impuestos sobre beneficios son generalmente mucho menores que en los Estados Unidos. Se produce mayor volumen de beneficios como renta disponible para los perceptores de beneficios y se usa para fines distintos que la financiación de la nueva inversión doméstica. Esta es la razón por la cual la transferencia de renta hacia los perceptores de beneficios es mucho mayor que el incremento de inversión realizado por los empresarios. Si dos tercios del incremento de renta real en forma de beneficios se usan para otros fines que la financiación del incremento de la inversión doméstica, la transferencia de renta real habrá sido tres veces el volumen de la inversión adicional financiada por el proceso de inflación.

Una inflación que consigue incrementar el volumen de inversión, no solamente disminuye el consumo total por la cantidad de la inversión adicional, sino que también reduce el consumo del

público (fuera de los receptores de beneficios) por una cantidad mucho mayor. La reducción adicional del consumo de los que no perciben beneficios hace posible el mayor consumo de los receptores de ellos. La reducción en el consumo entre los no-receptores de beneficios, tampoco está distribuida equitativamente. Aparte del hecho de que los que viven de ahorros y pensiones son menos capaces de proteger su nivel de consumo, la presión reductora del consumo es completamente desigual, aun entre los obreros. La mano de obra en las industrias favorecidas por la inflación puede conseguir una subida de salarios que mantenga o aún eleve su nivel de consumo. La mano de obra en las industrias perjudicadas por la inflación puede no tener ningún medio para proteger su nivel de consumo. Por ejemplo, en el Brasil, la subida de salarios en la industria de la construcción hizo mejorar la posición económica relativa de los obreros de la misma, en relación con el resto de la mano de obra.

Como ya hemos indicado arriba, el ahorro que hacen los empresarios de sus mayores beneficios no representa en su totalidad un incremento neto de ahorro real. En ausencia de inflación, hubiera habido cierto volumen de ahorro, aunque pequeño. Con la inflación, algunos ahorros voluntarios dejan de producirse porque ya no interesa tener ahorros en forma de activos monetarios, y porque la renta real de algunos ahorradores se habrá reducido. Mientras que los empresarios obtienen ahorros de los beneficios, equivalentes a la reducción del ahorro de otros sectores de la economía, no hay incremento neto de la inversión. Hay solamente una transferencia de propiedad de dicha inversión, del público en general a los perceptores de beneficios. La propiedad de la riqueza se concentra más.

Esta concentración no se limita a la riqueza nuevamente creada. Mientras que el nuevo ahorro, en forma de activos monetarios, se desanima por esta disminución del poder adquisitivo, otros ahorradores hasta pueden intentar proteger su nivel de consumo liquidando ahorros anteriores. El público, en conjunto, no puede conseguir más consumo de esta forma. Los que liquidan anteriores ahorros conseguirían proteger su nivel de consumo solamente a costa de otro consumidores, que no reciben beneficios. En lo que

se refiere a los perceptores de beneficios, este proceso de des-ahorro solamente les asegura la propiedad de una mayor parte de la riqueza, nueva o vieja.

Por tanto, el público paga un precio muy elevado por la inversión financiada por la inflación. El incremento neto de inversión tiene que ser menor que la inversión financiada por la inflación. El público en general disminuye el consumo por un múltiplo —digamos, por ejemplo, tres veces— del volumen de la inversión financiada de esta forma. De la transferencia de renta a los empresarios, dos tercios no tienen otra función económica que ser lo bastante grandes para inducirles a ahorrar un tercio del incremento de sus beneficios. Además de este incremento en el consumo de los perceptores de beneficios a costa del público en general, los empresarios se hacen propietarios de los bienes de inversión que se producen y también de parte de la antigua riqueza.

### *Formas de inversión*

La forma de inversión inducida por la inflación es tan significativa como su volumen. La única justificación para someter una economía a las tensiones y perturbaciones de la inflación, con el fin de elevar el volumen de inversión, es que fuera posible un mayor nivel de producción y una elevación del nivel de vida. Si toda la inversión conseguida por la inflación tuviese este efecto se podría considerar que vale la pena soportar el coste económico de la inflación, aunque pueda ser excesivo. Se obligaría al resto del público a consumir menos, y la reducción de su consumo se transformaría, hasta cierto punto, en bienes de inversión propiedad de los empresarios. Mientras que los beneficios privados de la inversión irían a los empresarios, los beneficios sociales de esta inversión, en forma de mayor productividad, irían al final a la mano de obra y al público en general. Y estos beneficios últimos de la inversión son siempre mayores, por lo menos después que la inflación haya terminado. En condiciones estables, una parte decreciente del mayor resultado de la producción, con más equipo capital, se distribuiría como intereses o dividendos y una mayor parte como salarios más altos.

Sin embargo, no toda la inversión contribuye en igual grado a conseguir una mayor producción y niveles de vida más altos. Verdaderamente, la inflación continua induce normalmente a un mal tipo de inversión. Cuando la inversión es de un tipo que eleva la demanda de mano de obra, e incrementa la oferta de bienes de consumo para los grupos de renta baja, sus beneficios sociales son altos. Tal inversión tiene la tendencia de subir los salarios en relación con otras rentas y no dejar subir el coste de vida en relación con otros precios. La inversión en industria y agricultura es de este tipo. Por otra parte, cuando la inversión es de un tipo que ofrece grandes beneficios, incluso aumentos de capital, los beneficios para sus dueños son grandes. La inversión en activos extranjeros es de este tipo. En realidad, cualquier inversión en riqueza, más que en su uso, tiene la tendencia de producir beneficios altos para los propietarios y muy bajos para la sociedad.

El empresario se interesa principalmente por los beneficios propios —aumentos de renta y de capital— más que del beneficio social. En condiciones estables, esta distinción tiene poca importancia, ya que el campo de inversión productiva, donde los beneficios sociales son relativamente bajos y donde los beneficios de posesión son relativamente altos, es poco común. Sin embargo, los beneficios extraordinarios y las ganancias de capital en la inflación aumentan considerablemente el campo de la inversión productiva, donde los beneficios sociales son bajos y los beneficios de posesión son altos. Tres de estos campos de inversión son los stocks, algunos tipos de construcción y acciones extranjeras.

Una característica de la inflación es que el dinero metálico y los valores de rendimiento fijo deprecian su valor real y, por tanto, se intenta no tener riqueza en esta forma. Hace falta mucho conocimiento y ser muy emprendedor para iniciar y dirigir buenas inversiones en agricultura e industria. Un empresario que acumula dinero metálico de los beneficios de la inflación puede encontrar que las oportunidades de expansión de su propio negocio están limitadas y es posible que no tenga ni las facilidades ni el temperamento necesarios para invertir en otros negocios. Para tales empresarios, y especialmente para los comerciantes, la acumulación de stocks es una inversión atractiva. Los precios tienen que subir,

es probable que los suministros sean más difíciles de conseguir, especialmente los bienes de importación, y los stocks (dentro de ciertos límites) siempre pueden liquidarse, si es necesario, o pueden ser usados como garantía para un crédito bancario. Son, por esta razón, un tipo de inversión muy popular.

Otra forma de inversión que se incrementaría anormalmente por influencia de la inflación es la inversión en propiedades, particularmente en forma de pisos de alto precio y edificios comerciales caros. En algunos países poco desarrollados, se considera de mucho prestigio tener propiedades. Se tiene, además, la equivocada opinión que no hace falta ninguna capacidad especial para ocuparse de inversiones en propiedades. Las personas de profesiones liberales y los que obtienen beneficios de la inflación, que tienen pocas oportunidades de inversión en una empresa activa, son atraídas por la inversión en propiedades, en las que es seguro el incremento del valor monetario de la inversión. El hecho de que las instituciones de crédito consideran las propiedades como una garantía muy segura, añade atractivo a esta forma de inversión. En las Islas Filipinas, un préstamo bancario con garantía significa casi siempre un préstamo con garantía de propiedad.

Finalmente, ser dueño de activos extranjeros (incluyendo oro) es una forma de tener riqueza que puede ser muy productiva. Donde una inflación continua hace esperar la depreciación del cambio extranjero, hay una fuerte tentación de tener algunos activos en forma de fondos extranjeros. Este deseo de invertir de esta forma es mucho mayor cuando la inflación provoca ajustes rápidos de salarios, de forma que el nivel real de beneficios puede ser poco más alto que en condiciones de estabilidad monetaria. Los fondos enviados al extranjero antes de la devaluación pueden dar unos beneficios enormes a sus dueños. Los beneficios sociales de tal inversión son nulos.

No es, sin embargo, únicamente por el incentivo dado a las formas de inversión que se acercan a la posesión pura de la riqueza, por lo que el tipo de inversión estimulado por la inflación continua no es satisfactorio. El campo en el cual la inversión tiene más probabilidades de ser provechosa para la economía de un país poco desarrollado son las industrias de bienes de consumo y las in-

dustrias de exportación. Sin embargo, las industrias de bienes de consumo para los poseedores de renta baja, son precisamente las perjudicadas por la inflación, que transfiere las rentas hacia los perceptores de beneficios. Además, la ilusión de que se puede frenar la inflación por medio de un control de precios conduce a menudo al mantenimiento de precios demasiado bajos en los comestibles producidos dentro del país, y la importación de comestibles a unos tipos de cambio que son, en realidad, subsidios. De manera semejante, las industrias de exportación, en las cuales el país puede tener ventajas especiales, pueden encontrarse en postura muy difícil por razón de una divisa sobrevalorada, consecuencia inevitable de una inflación continua. Así, se aparta la inversión de los campos donde tendría el mayor valor social. Y aun donde la inversión en la producción es estimulada por la inflación, tendrá la tendencia a concentrarse excesivamente en el sector de bienes de consumo de lujo, cuya importación disminuiría agudamente por razón de los controles de importación y divisas, y a los cuales la economía no está adaptada.

### *Proceso de estabilización*

Un programa de desarrollo social económicamente bueno necesita medios de obtención de capital mucho más eficientes que los proporcionados por una inflación continua. El primer paso para conseguir tal programa es volver a la estabilidad económica, esto es, terminar con la inflación. Hay una opinión muy común, aunque equivocada, que la única manera de restablecer la estabilidad es incrementar la producción. Se ofrece frecuentemente este argumento como una justificación de la expansión del crédito para "fines de producción", esto es, mayor inflación como un medio de estabilidad. Es una ilusión esperar que una economía inflacionaria se estabilice solamente con sentarse y esperar el desarrollo del proceso económico. Una economía con inflación continua se centra en la lucha entre distintos sectores por una parte del producto nacional. La manera de terminar la inflación es detener la lucha; y esto necesita acción positiva, no solamente actitud pasiva.

La estabilización después de una larga inflación es un proceso

doloroso, ya que la inflación ha producido un modo de comportamiento basado en la expectativa de que los precios seguirían subiendo. Si, por alguna razón, la inflación se detiene bruscamente, puede haber una crisis de estabilización. Esto significa que la inversión iniciada cuando se esperaba una subida de precios, ya no será productiva. Significa que ya no interesa conservar los stocks de bienes acumulados en expectativa de precios crecientes.

Aun donde puede evitarse una crisis de estabilización, el proceso de estabilización puede traer consigo una crisis de caja. En cada inflación de larga duración, el empresario inteligente y el consumidor reducen su caja. Cuando los precios ya no suben en la proporción esperada, el deseo de tener caja se aumenta. Si el sistema bancario ya no aumenta el crédito, el público no puede incrementar su caja en la cantidad deseada y puede haber una crisis. Se puede, sin embargo, evitar la crisis de caja, ajustando gradualmente la cantidad de dinero existente a la cantidad apropiada para condiciones estables.

El proceso de estabilización que sigue a una inflación supone mucho más que impedir solamente una mayor expansión de la oferta monetaria y una mayor elevación de precios. La inflación habrá desfigurado los precios relativos de los distintos sectores de la economía y las rentas relativas de los distintos factores de la producción. Habrá traído mayores cambios en el uso de los recursos productivos por los distintos sectores de la economía. El proceso de estabilización tiene que ocuparse de la corrección de estas desfiguraciones de precios y rentas, ya que el desequilibrio aportaría nuevos elementos de inestabilidad. El nuevo esquema de precios relativos y la nueva distribución de la renta tiene que inducir al uso de recursos productivos —por los distintos sectores de la economía— que fuese consistente con el mantenimiento de la estabilidad.

### *Corrección de la desfiguración de precios*

La desfiguración de precios, resultado de la inflación, implica unos precios relativamente altos en los sectores favorecidos por la inflación y precios relativamente bajos en los sectores perjudicados por la misma. Los sectores favorecidos por la inflación pueden defi-

uirse globalmente como la industria de la construcción, las industrias que producen bienes de consumo de lujo y, en ciertas condiciones, el grupo de importaciones. Los sectores perjudicados por la inflación pueden definirse globalmente como las industrias que producen bienes de consumo para los asalariados. En ciertas condiciones, como por ejemplo, el control de precios, el sector agrícola, que produce los más bienes de consumo más característicos, puede ser muy perjudicado por la inflación. Y si el tipo de cambio es fijo, y no ha sido depreciado, el sector de exportación puede ser perjudicado muy seriamente por el alza de costes interiores en relación con los precios extranjeros.

Los precios en los sectores más favorecidos por la inflación tendrían que bajar lo suficiente para eliminar los beneficios producidos por la inflación. Ya que hay que extraer recursos de estos sectores, sus precios tendrán que bajar en relación con los precios de los sectores perjudicados por la inflación. Como el fin de la inflación ya ejercería una severa presión sobre estos sectores, el ajuste en precios relativos no debería hacerse con medidas que producen demasiada inflación. El nivel de costes en las industrias favorecidas por la inflación presenta un límite más o menos firme a la reducción de precios en estos sectores. Lo que queda del ajuste en precios relativos se logra, probablemente mucho mejor, con una subida de precios en los sectores perjudicados por la inflación. Los métodos precisos con los cuales se debería lograr esto, dependen en la posición individual de cada sector perjudicado por la inflación.

Primero, puede que haya un sector perjudicado por la inflación que produce bienes de consumo esenciales, cuyos precios han sido mantenidos bajos por controles directos. Al suprimir los controles se producirá una primera subida en los precios de estos bienes. Si la demanda no es elástica (en términos de precios y salarios) puede, durante cierto tiempo, haber una tendencia hacia una excesiva alza de precios y esta tendencia se hará más fuerte al realizarse un ajuste de salarios. La razón de la excesiva presión al alza de precios en este sector es que la producción habrá disminuído por debajo de la cantidad apropiada para una economía estable.

Segundo, puede haber un sector perjudicado por la inflación

que produce bienes de consumo para los grupos de renta baja, para los cuales la demanda es relativamente elástica en términos de salarios. Los precios y la producción en este sector habrán sido disminuidos por la transferencia de renta real en contra de los asalariados. La expansión de la producción y la aparición de precios más remunerativos en este sector sería un proceso más lento. En general, la subida de precios seguiría a los reajustes de rentas que discutiremos después.

Tercero, en un país con tipo de cambio fijo puede haber un sector perjudicado por la inflación produciendo bienes para la exportación, para el cual los productos de divisas se convierten en moneda local a un tipo de cambio que sobre-valoriza ésta. Puede haber también un sector perjudicado por la inflación produciendo bienes en competencia con las importaciones pagadas a un tipo de cambio demasiado favorable, a condición de que las importaciones de este tipo se consigan en cantidades adecuadas, pese a las restricciones de divisas e importaciones. Para estos sectores, puede no ser posible conseguir el ajuste necesario de precios a costes sin un cambio en el tipo de cambio.

Los cambios en los precios relativos, que son parte del proceso de estabilización, son necesarios por dos razones: Primero, permiten la transferencia de renta de los sectores favorecidos por la inflación hacia los sectores perjudicados por la inflación y de los perceptores de beneficios hacia los perceptores de otros tipos de rentas; segundo, son indispensables para la apropiada asignación de recursos a cada sector de producción de forma adecuada a unas estables condiciones económicas. Cuando el cambio en precios relativos ha sido conseguido, la distribución de recursos entre los varios tipos de producción permitirá la oferta de bienes de cada sector necesaria para abastecer la demanda de tales productos a precios estables.

### *Cambios en la renta real*

El punto de partida del cambio en la renta real es el ajuste de precios, ya que los precios constituyen las rentas derivadas de la producción. Una baja de precios en los sectores favorecidos por la inflación disminuye la renta total de tal producción; un alza

de precios en los sectores perjudicados por la inflación eleva la renta total de tal producción. Queda el problema más difícil de conseguir: un cambio en la renta entre los factores de la producción, los asalariados, los empleados, los receptores de beneficios, etcétera.

No hay ningún método práctico para restablecer la renta real de los que acumularon ahorros en forma de activos de renta fija, que han disminuído de valor como consecuencia de la inflación continua. Quizás se puede hacer algo para mejorar la posición de los pensionistas, especialmente si sus rentas se derivan de fondos públicos, o fondos especiales bajo el control del gobierno. En la mayor parte, el cambio de renta real que forma parte del proceso de estabilización tendrá que existir entre los grupos activos de la economía.

Los cambios principales serían entre los beneficios y los salarios, y entre los asalariados de las industrias favorecidas por la inflación y los de las industrias perjudicadas por la inflación. La disminución de la demanda de bienes en las industrias favorecidas eliminará los beneficios de la inflación y conservará bajos los salarios en estas industrias. El incremento de la demanda en las industrias perjudicadas hará posible un alza de salarios y, si es necesario, beneficios en tales industrias. De hecho debe existir alguna política deliberada para ajustar los salarios relativos, ya que los procesos normales de determinación de salarios son casi inexistentes después de las subidas masivas de salarios, que son un rasgo característico de la inflación de larga duración. Ya que los salarios de los empleados probablemente habrán llegado a ser completamente inadecuados, una subida de tales salarios también formará parte del requerido cambio en rentas.

Donde la inflación ha provocado una gran diferencia entre los precios domésticos y los extranjeros, podría ser imposible evitar una depreciación en el tipo de cambio. El ajuste en el tipo de cambio es el medio por el cual se suprimen los beneficios de la inflación a los importadores, que compran bienes extranjeros a un precio mundial convertido en divisa local a un tipo sobrevalorado y venden estos bienes sobre la base de una oferta escasa y una excesiva demanda doméstica. Con el ajuste del tipo de cambio, esta renta se transfiere a los exportadores que producen

bienes a costes demasiado altos en divisa local y los venden al extranjero a un precio mundial convertido a un tipo de cambio demasiado bajo. La elevación de renta en el sector de exportación es, casi por completo, la consecuencia de un cambio de renta del sector de importación. El sector de exportación, sin embargo, suministra algunos bienes al mercado doméstico. El alza de precios de exportación en moneda local, por tanto, provoca un cambio de renta de otros sectores domésticos al sector de exportación, en la medida en que los bienes de exportación se consumen interiormente.

El ajuste del tipo de cambio en el proceso de estabilización de una economía en inflación no se puede considerar como una fuerza totalmente independiente en el alza de precios. En la medida en que representa una transferencia de beneficios extraordinarios de los importadores hacia los exportadores, no se traduce en ningún coste real para el resto del público. En la medida en que induce un alza de precios de los bienes domésticos, puede no hacer nada más que reflejar una mayor demanda que en todo caso se manifestaría por el alza de salarios y de otras rentas penalizadas por la inflación. Habrá, sin duda, algunos bienes en el sector de importación-exportación, cuyos precios subirán, hasta cierto punto, de una manera autónoma por el ajuste del tipo de cambio. Pero esto no es más que el medio por el que se consigue, a través de la estabilización, una más equilibrada distribución de la renta y un más apropiado uso de los recursos.

### *Papel de la política*

Sería naturalmente posible pensar que la inflación se detendría, por ejemplo, al frenar la expansión del crédito bancario y dejar entonces que la economía se ajustase por sí misma a una posición estable. Sin embargo, como cosa práctica, ello presentaría unas dificultades muy serias. La crisis de estabilización, con sus dolorosos reajustes de valores, y la crisis de caja, con su fuerte propensión a la liquidación, puede iniciar un proceso de deflación que podría anular el objetivo de volver a la estabilidad. Durante el proceso de estabilización, las autoridades monetarias encontra-

rán deseable tomar las medidas apropiadas que faciliten el ajuste de unos precios crecientes a unos precios estables.

Por esta razón es mejor pensar del proceso de estabilización como un freno gradual de la subida de precios. En general, lo principal sería que el ajuste se hiciese dejando subir gradualmente los precios y rentas relativamente bajas al nivel de los costes en los sectores más "inflados". Esto no necesita una grande o muy larga subida de precios. Un período de seis meses a un año debería ser adecuado para frenar la inflación y detenerla. Es importantísimo que, en el período de estabilización gradual, las expectativas de precios crecientes dejen de existir. Esto puede hacerse al hacer más lenta la subida, sin pararla de golpe. Sobre todo, es necesario evitar que empiece de nuevo la espiral precios-salarios. Por esta razón, un ajuste hacia arriba en los precios de los comestibles, puede que tenga que hacerse en una serie de pasos pequeños.

La política en tal situación no es solamente la de controlar mejor el crédito. La inflación continua habrá conseguido un uso indeseable de recursos y una distribución injusta de rentas que tiene que ser corregida. Los ajustes de precios y salarios son dos aspectos del mismo proceso de cambiar la renta real y los recursos de producción hasta que se acerquen al esquema apropiado a una economía estable. Las autoridades tienen más probabilidades de tener éxito en restablecer la estabilidad si sus políticas comprenden el campo entero de crédito, presupuesto nacional, salarios, inversión y pagos internacionales, y no solamente se refieren a la limitación de crédito.

### *Desarrollo con estabilidad*

A pesar de los grandes costes sociales y económicos de la inflación, los países, inevitablemente, se verán llevados a depender de la expansión del crédito para financiar la inversión, a menos que puedan encontrarse otros medios para proporcionar los recursos reales que necesitan. La estabilidad monetaria tiene poco atractivo como política si se la presenta como alternativa del desarrollo económico; puede, sin embargo, aceptarse como política deseable si

se puede mostrar que ayudará a un más efectivo logro de este objetivo.

### *Reformas institucionales*

El primero y más obvio método de conseguir recursos para el desarrollo es el ahorro voluntario. El deseo de acumular ciertos ahorros es mucho mayor en países de poca renta de lo que se supone generalmente. La restauración de la estabilidad monetaria no puede sino tener un efecto beneficioso sobre las costumbres ahorrativas de aquéllos para los cuales la única forma conveniente de ahorrar es tener en su poder activos en forma de caja. Se puede estimular el pequeño ahorro facilitando el acceso a los bancos de ahorro e instituciones de ahorro postal como convenientes lugares de depósito y ofreciendo certificados de ahorro y "savings bonds" como forma fácil de mantener ahorro. Se puede animar todavía más este efecto dando un rendimiento generoso al pequeño ahorro. Sin embargo, es muy poco probable que un incremento grande en el pequeño ahorro se pueda lograr solamente mejorando las condiciones institucionales. El factor más importante que limita la cantidad del pequeño ahorro es el nivel, muy bajo, de renta real.

Las condiciones institucionales probablemente tendrán mayor significado al determinar la dirección de la inversión. El primer objetivo de desarrollo, un incremento en la productividad de la mano de obra, puede lograrse a menudo, no solamente a través de grandes inversiones en regadíos o fábricas de electricidad, y proyectos industriales muy grandes, sino proporcionando al pequeño granjero, al campesino y al pequeño fabricante una ayuda financiera modesta y consejos técnicos.

Una solución del problema de la baja productividad agrícola es ofrecer crédito a los pequeños granjeros a través de los bancos rurales en condiciones que estén a su alcance. Los bancos rurales deberían trabajar con un servicio técnico agrícola que daría consejos sobre la administración agraria y el uso apropiado del crédito para la producción. Si el suministro del crédito y la extensión del conocimiento técnico van así mano a mano, el miedo tradicional del granjero a trabajar con instituciones financieras y su

vacilación hacia la introducción de nuevos métodos de cultivo desaparecería.

El suministro de recursos financieros a las empresas industriales de pequeña escala presenta problemas más complejos. El gran peligro es que un banco industrial, establecido para el desarrollo, se usara para sacar de apuros a las empresas ineficientes y a un paso de la suspensión de pagos, y no para ayudar al establecimiento de nuevas empresas y la expansión de las antiguas. El requisito previo para la ayuda financiera debería ser el deseo de los dueños de la empresa de suministrar una gran parte del capital. Donde es posible, los arreglos financieros deberían hacerse a través de las instituciones bancarias existentes y con la mayor posible participación de la institución. Un servicio asesor de ingeniería y un servicio de estudios industrial, acoplado al banco de desarrollo industrial, daría cierta seguridad contra una inversión mal dirigida y debería ser una gran ayuda para las empresas, en el uso de los recursos del banco.

En la mayoría de los países poco desarrollados hay una gran dificultad para conseguir capital empresarial a través de la venta de acciones al público. Una razón para esto es que hay una preferencia muy marcada en los ahorradores de retener el control directo sobre sus ahorros, lo que es posible, por ejemplo, al poseer propiedades. Si el público no quiere participar en las empresas en mayor escala, el desarrollo tiene que retrasarse. Si el capital para las empresas ha de venir de un grupo muy grande de ahorradores, que pueden participar en la empresa solamente teniendo una parte en los riesgos y los beneficios de la empresa, los derechos e intereses de los accionistas tienen que ser cuidadosamente protegidos. Una revisión de las leyes de sociedades podría ser un medio bueno para ayudar al suministro de ahorro para el desarrollo.

Aun si los ingresos fiscales suben mucho, los gobiernos de los países poco desarrollados tendrán que conseguir fondos para el desarrollo del ahorro del público. Tendrán que financiar muchos de los mayores proyectos y, si el crédito ha de ser disponible para las pequeñas empresas agrícolas e industriales, los gobiernos tendrán que suministrar parte de los fondos. En algunos países poco desarrollados, una gran expansión del crédito bancario que ha

acompañado la inflación continua, ha parecido necesaria porque el gobierno no ha podido conseguir ahorros directamente del público. El establecimiento de un mercado de títulos gubernamentales de tipo sencillo estimularía el ahorro e incrementaría los recursos disponibles para el desarrollo.

El primer paso para el establecimiento de un mercado de títulos gubernamentales es poner las finanzas públicas sobre una base sana. Los cupones de intereses y los títulos vencidos deberían ser tratados como pagos a la vista contra la caja gubernamental, y deberían ser pagados por depósito en un banco o presentación a un agente fiscal del gobierno. Donde se registran los títulos un cheque por el interés y, al vencimiento, por la totalidad debería ser enviado al dueño no más tarde que el día de la fecha del vencimiento. La disponibilidad de tipos apropiados de títulos gubernamentales es también importante. Mientras que los bancos de ahorro, las compañías de seguros y algunos individuos preferirán títulos a largo plazo, los bancos comerciales y otras instituciones financieras preferirán títulos a corto plazo, o a plazo medio. Será necesario, también, suministrar algún dato adicional de liquidez a los títulos gubernamentales, bien asegurándoles un mercado normal o haciendo que los títulos fuesen aceptados como garantía de préstamos a un interés ligeramente mayor.

#### *Ahorros por y a través del gobierno*

El ahorro forzoso de la época de guerra ha inspirado la idea de utilizar las mismas medidas en la provisión de recursos para el desarrollo. Existe una gran diferencia entre el ahorro forzoso como medida de emergencia durante la guerra, con la expectativa de que gran parte del mismo será liquidado después de la misma, y usarlo como medio de financiar el desarrollo. En una economía libre, la cantidad de riqueza privada acumulada por el público es el resultado del nivel presente y esperado de la renta. No hay manera, fuera de un riguroso control del gasto, de obligar a la comunidad a acumular ahorro en porcentaje mayor al deseado por ésta. A menos de que el país esté preparado para mantener el racionamiento y el control de precios indefinidamente, no se debería recurrir a los planes de ahorro forzoso.

El sistema de seguridad social, por otra parte, abre un nuevo campo de ahorro utilizable para el desarrollo. Un sistema de seguridad social basado en el principio de reserva actuarial acumulará grandes ahorros, por lo menos durante un cierto tiempo, ya que los beneficios futuros (beneficios de retiro y muerte) tienen que ir precedidos por un período en el que se acumulan las reservas. En un sistema ya normal, los pagos serían iguales a los ingresos (como promedio), excepto si la población obrera crece o si han sido mal calculados los riesgos. En un país poco desarrollado donde la cobertura del sistema de seguridad social se extiende todo el tiempo que dura la expansión de la economía empresarial, el período de acumulación puede ser muy largo. Las cantidades reunidas así pueden representar una importante adición al ahorro.

La mayoría de los países poco desarrollados del Oriente Medio y el Extremo Oriente no tienen un buen desarrollado sistema de seguridad social. La experiencia de algunas de las repúblicas de Hispanoamérica es, sin embargo, interesante; el promedio del incremento anual en las reservas de seguridad social en el Brasil, Chile y Paraguay parece haber sido del 1 al 2 por 100 de la renta nacional. En los Estados Unidos, el incremento en todas las reservas de seguridad social (excluyendo los fondos gubernamentales sobre seguros de vida, e incluyendo la renta de las inversiones de los demás fondos) era de 1.900 millones en 1949 y de 3.400 millones en 1950, en otras palabras, un promedio del 1 por 100 de la renta nacional. Durante los últimos 16 años, las reservas totales de seguridad social acumuladas en los Estados Unidos han sido de 27.000 millones de dólares, una adición notable a los ahorros.

No hay que suponer, naturalmente, que cualquier sistema de seguridad social tiene que proporcionar ahorros netos. Donde los beneficios presentes (pagos a parados, a huérfanos y servicio médico) son grandes, las acumulaciones tienden a ser pequeñas. Si se proporcionan demasiados servicios a través del sistema de seguridad social, puede ser difícil cubrir su coste por medio de impuestos sobre trabajadores y empresarios. Lejos de proporcionar un superávit de ingresos corrientes sobre pagos, el sistema de seguridad social puede llegar a ser una carga del presupuesto nacional. Esto puede ocurrir también si, después de un período largo de inflación continua, hay que pagar beneficios sobre la base

de sueldos corrientes, mientras que las reservas habían sido acumuladas sobre la base de unos sueldos mucho menores en el pasado.

El significado de la acumulación de reservas de seguridad social para el desarrollo depende en gran parte de cómo se usan estas reservas. En los Estados Unidos se invierten automáticamente en una serie especial de títulos gubernamentales. En algunos países de Hispanoamérica, los fondos de seguridad social (que está normalmente organizada por las industrias) son más o menos autónomos, y tienen gran libertad en su inversión. En la práctica, hacen grandes inversiones en propiedades y hacen préstamos a sus propios beneficiarios, aproximadamente de la misma forma que las compañías de seguros lo hacen sobre sus pólizas. En conjunto, es difícil decir que los fondos de seguridad social hayan sido usados con eficacia para el desarrollo.

Se pueden encontrar medios satisfactorios para invertir, por lo menos parte de las reservas de seguridad social, en empresas de significado social y económico. Tales fondos, sin embargo, no deberían invertirse sin una supervisión adecuada. La seguridad apropiada sería la de establecer una lista de empresas cuyas acciones podían ser elegidas preferentemente como medio de inversión en razón a la continuidad y estabilidad de sus beneficios. Las empresas de servicios públicos, electricidad, teléfonos, etc., suelen pasar estas pruebas con buenos resultados. Con precios razonablemente ajustados al coste y valor de los servicios que suministran, las empresas de servicios públicos no deberían encontrar dificultad en proporcionar unos buenos ingresos para los fondos de seguridad social que se inviertan en ellas.

Otro medio importante de conseguir ahorros adicionales para el desarrollo son los impuestos más altos. En muchos países poco desarrollados, la proporción de renta nacional recaudada por los impuestos es muy pequeña. Los datos disponibles muestran que en 1948-1949 los gobiernos centrales y regionales de la India recaudaron en impuestos una cantidad igual al 7 por 100 aproximadamente de la renta nacional. En las Islas Filipinas, en 1950, los ingresos fiscales para el gobierno no eran mucho más del 6 por 100 de la renta nacional. Aun contando generosamente los impuestos de las autoridades locales, los ingresos fiscales totales son, sin duda,

una parte relativamente pequeña de la renta nacional de aquellos países. En los mayores países de Hispanoamérica, los ingresos fiscales totales son generalmente alrededor de una octava parte de la renta nacional.

No se puede esperar que los países de renta baja recojan impuestos en la misma escala que los países de renta alta, donde los impuestos totales nacionales y locales pasan del 25 al 30 por 100 de la renta nacional. Es difícil, sin embargo, precisar el por qué, aun en los países de renta baja, no se pudiera recaudar del 15 al 20 por 100 de la renta nacional. Un incremento de los ingresos fiscales hasta ese nivel podría lograrse sin ningún cambio en la economía, especialmente donde existen presiones inflacionistas. En las Islas Filipinas los ingresos fiscales del gobierno central fueron elevados en 1951 en un 80 por 100 en relación con 1950. No hay muestra de que la producción y la inversión fueran perjudicadas por esta subida.

En muchos países, la costumbre social no sanciona, y el sistema administrativo no es adecuado para un sistema que se apoye fuertemente en impuestos muy progresivos sobre la renta personal. Una preocupación excesiva por el efecto del impuesto sobre el consumo ha conducido a muchos expertos a no darse cuenta de la importancia de los impuestos como una fuente de recursos reales para el desarrollo. Cuando un país experimenta una gran presión inflacionista y los ingresos fiscales son inadecuados por cualquier concepto razonable, el peso de un impuesto sobre el gasto es poco probable que recaiga solamente, o aun en gran parte, sobre el consumidor. Un impuesto general sobre las ventas o el consumo de bienes domésticos o de importación se considera que está pagado por el consumidor, ya que al precio previo los costes serían mayores que el precio y se disminuiría la oferta. Este análisis no sirve en períodos de inflación, donde el precio es mayor que el coste y los negociantes se aprovechan de los beneficios de la inflación. En tales condiciones, un impuesto general sobre las ventas no disminuye la oferta, y el efecto sería disminuir hasta cierto punto el margen excesivo de beneficios.

Verdaderamente es necesario un mayor equilibrio entre las principales fuentes de ingresos fiscales: renta, propiedad y consumo. Aun si se consideran las condiciones sociales y administrativas

de los países poco desarrollados, la conclusión es que en la mayoría de ellos la tierra y la propiedad no comprenden una parte razonable de la presión fiscal. En la India, por ejemplo, los ingresos de impuestos sobre la tierra han permanecido casi invariables desde antes de la guerra, proporcionando 260 millones de rupias en 1938-1939 y solamente 300 millones de rupias en 1946-1947. La estructura fiscal en los países poco desarrollados debería cambiarse en el sentido de elevar la imposición a los receptores de ingresos altos y a los propietarios. No hay razón para esperar elevar los ingresos fiscales hasta que no cambie toda la estructura del sistema fiscal. En un país aquejado de presión inflacionista, todos los impuestos tienen el efecto de restringir la inflación.

No puede deducirse ninguna conclusión general sobre el volumen de recursos adicionales que podrían obtenerse para el desarrollo, por medio de un incremento de los ingresos fiscales. El límite práctico para los mismos, en un futuro próximo, puede ser menos del 15 por 100 en algunos países y hasta el 20 por 100 en otros. En conjunto, no es demasiado decir que, en la mayoría de los países poco desarrollados, se podrían elevar los impuestos por una cantidad igual al 3 ó 4 por 100 de la renta nacional. Parte de esto se anularía con la disminución del ahorro voluntario, pero se dispondría de una cantidad importante para la inversión esencial, bien por el Estado o bien por el sector privado, con dinero proporcionado por el Estado.

### *Inversión extranjera*

En la mayoría de los países de renta baja, aun las medidas más eficaces para incrementar el ahorro y aplicarlo a las necesidades más urgentes, serían incapaces de reunir los recursos adecuados a la inversión necesaria para asegurar un progreso tolerable en la productividad y la expansión de la producción.

En tales países, la única manera de conseguir recursos adecuados para el desarrollo es añadir al ahorro doméstico capital del extranjero. Hubo un tiempo en que la inversión internacional respondía fácilmente a las oportunidades de beneficios en el extranjero. Mientras que no siempre había capital para la inversión en

las mejores direcciones para el desarrollo de los países de renta baja, el poco éxito de la inversión extranjera en la última parte del siglo XIX y la primera del siglo XX, en la dirección socialmente deseable del desarrollo, era mucho menos llamativo que el gran volumen en que proporcionó recursos para fines cuyos efectos beneficiosos no pueden cuestionarse.

La gran extensión de la inversión extranjera antes de la primera guerra mundial se puede deducir del hecho de que durante 1904 a 1913 la inversión extranjera nueva, solamente de Gran Bretaña, tenía como promedio más de 150 millones de libras al año, y alcanzó cerca de 200 millones en 1913 (1.000 millones de dólares al tipo de cambio entonces existente). Se calcula, si se tienen en cuenta otros países exportadores de capital, que la exportación neta de capital a largo plazo tenía como promedio más de 2.000 millones de dólares al año en los años que preceden inmediatamente a la primera guerra mundial (4).

La máquina de la inversión privada extranjera no ha funcionado durante los últimos años como lo hizo antes de la primera guerra mundial. Una de las causas ha sido el estado general de inseguridad mundial, de lo cual los países poco desarrollados no tienen la culpa. Otra causa es el temor a la expropiación, las limitaciones y restricciones sobre las transferencias de beneficios y riesgos similares, que son la consecuencia de las políticas de algunos países poco desarrollados. Los impuestos sobre beneficios en estos países no se consideran generalmente como demasiado altos, pero los tipos de cambio demasiado altos y los impuestos sobre transacciones de cambio internacional a veces gravan demasiado a las empresas con dueños en el extranjero.

Aparte del ambiente político y económico desfavorable, la inversión extranjera ha sufrido mucho por la inhabilidad de Gran Bretaña, Francia y los Países Bajos —los grandes países inversores en el extranjero de la era anterior a 1914— de restablecer sus pagos internacionales en la posición que permitiese un superávit para dicha inversión. En estos países, el nivel de inversión doméstica es mucho más alto de lo que era en el pasado, y se puede asegurar que asimila casi la totalidad del ahorro que estos países pueden

---

(4) *Encyclopaedia of the Social Sciences*, Vol. VI, p. 371.

proporcionar. Su inhabilidad para volver a tener unas inversiones extranjeras en gran escala es de importancia especial para los países de Asia y Africa, para los cuales Gran Bretaña y otros países europeos eran las fuentes principales de capital extranjero (5).

Los Estados Unidos han llegado a ser, y tienen la probabilidad de permanecer así durante bastantes años todavía, la fuente principal de capital extranjero. Desde 1947 a 1950, la salida neta de capital a largo plazo de los Estados Unidos tenía como promedio 1.300 millones de dólares al año (véase cuadro 5). Casi la totalidad era inversión neta, una parte considerable de la cual eran los beneficios no distribuidos en sucursales, etc., en el extranjero. Más del 25 por 100 se empleó en el Canadá y otro 11 por 100 en Europa. Hispanoamérica, Asia y Africa recibieron casi el 64 por 100 del total, pero más del 60 por 100 de la inversión en estos tres continentes se empleó en el petróleo. La inversión directa de los Estados Unidos en todos los países poco desarrollados en industria, agricultura, minería, servicios públicos y todas las demás empresas, excepto el petróleo, tenían como promedio menos de 300 millones de dólares al año desde 1947 al 1950 (véase cuadro 6).

Casi la totalidad de la enorme corriente de la post-guerra de fondos al extranjero de los Estados Unidos ha sido en la forma de créditos y donativos del gobierno. Durante los seis años que terminaban en junio de 1951, los Estados Unidos proporcionaron cerca de 31.000 millones de dólares de ayuda extranjera. De este total, solamente 1.000 millones fué a Hispanoamérica, Africa y Asia (excluyendo a China, el Japón, las Islas Filipinas y Corea del Sur). Sin los préstamos del Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo y el Banco de Exportación-Importación, la ayuda a los países poco desarrollados no hubiese llegado ni si-

---

(5) A pesar de sus dificultades de pagos, Gran Bretaña ha suministrado considerables recursos a los territorios de ultramar desde el final de la segunda guerra mundial. Las nuevas emisiones de capital en el mercado londinense, para inversión extranjera, eran de 30 a 50 millones de libras por año entre 1947 y 1951. Los movimientos de capital a corto plazo y las inversiones directas también proporcionaron sumas considerables. Más importante aún han sido los grandes libramientos de saldos en esterlinas. Gran Bretaña no puede, sin embargo, seguir proporcionando capital al extranjero hasta que haya establecido un notable superávit de pagos en cuenta corriente.

## CUADRO NUM. 5

SALIDA NETA (1) DE CAPITAL PRIVADO, A LARGO PLAZO,  
DE LOS ESTADOS UNIDOS (1946-51)

(En millones de dólares.)

	1946	1947	1948	1949	1950	1951
<b>INVERSION DIRECTA:</b>						
Beneficios no distribuidos de la inversión directa en filiales ... ..	303	387	581	436	443	—
Nuevo capital y benefi- cios de las sucursales guardados en el extran- jero (2) ... ..	183	724	684	786	702	513
<b>TOTAL ... ..</b>	<b>486</b>	<b>1.111</b>	<b>1.265</b>	<b>1.222</b>	<b>1.145</b>	<b>—</b>
<b>INVERSION EN CARTERA:</b>						
<b>Compra de obligaciones</b>						
I. B. R. D. ... ..	0	243	7	20	1	147
Otros (3) ... ..	-124	-157	57	-10	465	121
<b>TOTAL ... ..</b>	<b>-124</b>	<b>86</b>	<b>64</b>	<b>10</b>	<b>466 (4)</b>	<b>268</b>
<b>Total salida neta de capital privado a largo plazo ...</b>	<b>362</b>	<b>1.197</b>	<b>1.329</b>	<b>1.232</b>	<b>1.611</b>	<b>—</b>

(1) Todas las cifras son netas, considerando la devolución y amortización de la inversión de los Estados Unidos en el extranjero, pero no netas considerando la inversión de extranjeros en los Estados Unidos.

(2) Los beneficios de las sucursales durante 1946-50 eran, en conjunto, 2.900 millones de dólares, de los cuales el 55 por 100 se quedó en el extranjero.

(3) Incluye los préstamos bancarios a largo plazo.

(4) Incluye una salida neta de 325 millones de dólares al Canadá y un crédito de aproximadamente 190 millones de dólares, por instituciones financieras estadounidenses, al Gobierno francés para la compra de valores del Gobierno de los Estados Unidos.

Fuente: Departamento de Comercio de los EE. UU. *Survey of Current Business*, diciembre, 1951 y marzo 1952; y Fondo Monetario Internacional, *Anuario de las Balanzas de Pagos*, vol. 3 (1949-50).

## CUADRO NUM. 6

INVERSION DIRECTA PRIVADA DE LOS ESTADOS UNIDOS  
EN EL EXTRANJERO, POR AREA E INDUSTRIA (1)

	% del total	CANTIDADES EN MILLONES DE DOLARES				
		Todas las áreas	Canadá	Rep. Hispano americanas	Europa	Todos los demás países
Manufacturas.	29.6	1.388	651	356	276	105
Distribución .	6,9	325	63	164	42	56
Agricultura ..	2,3	109	1	91	0	17
Minas y fundiciones .	5.6	262	117	118	—4	31
Petróleo . . .	49.0	2.303	340	1.004	157	802
Servicios Públicos . . .	1,3	61	—35	86	—2	12
Varios . . . .	5,3	248	50	100	51	47
TOTAL . . . .	100,0	4.696	1.187	1.919	520	1.070
(% de total)		(100)	(25.3)	(40.9)	(11,0)	(22,8)

(1) Obtenidos del Departamento de Comercio de los Estados Unidos, *Survey of Current Business*, diciembre de 1951. Las cifras se refieren al incremento en valor de la inversión directa privada de los Estados Unidos en el extranjero desde final de 1946 al final de 1950.

quiera a una tan limitada cantidad como 200 millones de dólares al año. Para algunos países de Asia, la fuente principal de recursos extranjeros ha sido el uso de los saldos en esterlinas.

Cualesquiera que fuesen las demás medidas que los países poco desarrollados pudieran y deberían tomar, serán incapaces de proporcionar, por sí mismas, los recursos adecuados para el desarrollo de su propio ahorro. Su nivel de renta real es demasiado bajo y su necesidad de inversión es demasiado grande para que puedan sufragar sus propias necesidades de capital. Cualquier programa razonable para el desarrollo económico tiene que depender de mucho más capital extranjero del que ha sido posible en los últimos años. Con tal ayuda extranjera, es razonable esperar que los países

poco desarrollados puedan seguir una política de estabilidad monetaria. Sin tal ayuda extranjera, estarán abocados al expediente de la inflación con la vana esperanza que, de alguna manera, el crédito bancario será el sustitutivo del ahorro real.

E. M. BERNSTEIN y I. G. PATEL (\*)

(Traducción del original en inglés "Inflation in Relation to Economic Development", publicado en "International Monetary Fund, Staff Papers", vol. II, número 3, noviembre 1952, págs. 363-398.)

---

(\*) E. M. BERNSTEIN es Director del Research Department. Ha sido Profesor de Economía de la Universidad de Carolina del Norte y Ayudante del Secretario del Tesoro de los Estados Unidos. Es autor de *Money and the Economic System*.

I. G. PATEL, economista de la Financial Problems and Policies Division, se educó en la Universidad de Bombay, la de Cambridge y la Harvard Graduate School. Fué Profesor de Economía en la Universidad de Baroda.



## VIII

### *EL PROCESO DE INVERSION*

