



COLECCIÓN



Club de la Libertad

Henry HAZLITT

LO QUE DEBEMOS SABER SOBRE LA INFLACIÓN

LO QUE DEBEMOS SABER SOBRE LA INFLACIÓN

HENRY HAZLITT

UNIÓN EDITORIAL
ARGENTINA

HENRY HAZLITT
LO QUE DEBEMOS SABER SOBRE LA INFLACIÓN
WHAT YOU SHOULD KNOW ABOUT INFLATION

978-987-47189-3-8

Edición especial para el Club de la Libertad
con el apoyo de la Fundación Friedrich Naumann.

Unión Editorial Argentina
Grupo Unión
Primera Junta 1094, Loc. 8
1642 San Isidro
Whatsapp/Telegram.: +549 11 3166 2686
union@lugardelibros.com
ebook en <https://grupounion.publica.la>
Coordinación editorial Rodolfo Distel (@rdistel)
Compuesto por #MCHFS

Impreso en la República Argentina por LA IMPRENTA YA SRL
Junio 2021

Reservados todos los derechos. El contenido de esta obra está protegido por las leyes, que establecen penas de prisión y multas, además de las correspondientes indemnizaciones por daños y perjuicios, para quienes reprodujeran total o parcialmente el contenido de este libro por cualquier procedimiento electrónico o mecánico, incluso fotocopia, grabación magnética, óptica o informática, o cualquier sistema de almacenamiento de información o sistema de recuperación, sin permiso escrito del editor.

ÍNDICE

PREFACIO	5
1. QUÉ ES LA INFLACIÓN	7
2. ALGUNAS RESERVAS	11
3. ALGUNAS FALACIAS POPULARES	15
4. UN REGISTRO QUE ABARCA VEINTE AÑOS	17
5. FALSO REMEDIO: FIJACIÓN DE PRECIOS	19
6. EL REMEDIO PARA LA INFLACIÓN	23
7. LA INFLACIÓN TIENE DOS CARAS	27
8. QUÉ SIGNIFICA “DIRIGISMO MONETARIO	31
9. EL ORO ARMONIZA CON LA LIBERTAD	35
10. CRÍTICA DEL PAPEL	39
11. INFLACIÓN Y ALTOS “COSTOS”	43
12. LA INFLACIÓN ¿ES UNA BENDICIÓN?	45
13. ¿POR QUÉ RETORNAR AL ORO?	49
14. EL ORO SIGNIFICA BUENA FE	53
15. ¿QUÉ PRECIO DEBE FIJARSE AL ORO?	57
16. LA RELACIÓN DÓLAR-ORO	61
17. LA LECCIÓN DE LOS “GREENBACKS”	65
18. LA PRUEBA DEL MERCADO NEGRO	69
19. COMO RETORNAR AL ORO	73
20. ALGUNOS ERRORES DE LOS INFLACIONISTAS	77
21. CONTROL “SELECTIVO DEL CRÉDITO”	83
22. ¿DEBEMOS RACIONAR EL CRÉDITO?	87
23. DINERO Y MERCANCÍAS	91
24. LA GRAN ESTAFA	95

25. DINERO FÁCIL = INFLACIÓN	99
26. ¿INFLACIÓN POR EL EMPUJE DE LOS COSTOS?	101
27. OBJETIVOS CONTRADICTORIOS	105
28. INFLACIÓN “DIRIGIDA”	109
29. EL DINERO FÁCIL TIENE UN TÉRMINO	113
30. ¿PUEDE LA INFLACIÓN PROGRESAR SÓLO LENTAMENTE?	115
31. CÓMO CANCELAR LA DEUDA	119
32. LA PRESIÓN COSTOS-PRECIOS	123
33. LA LEY DE EMPLEO DE 1946	127
34. ¿INFLAR O AJUSTAR?	129
35. DÉFICIT CONTRA EMPLEOS	133
36. POR QUÉ FRACASA EL DINERO BARATO	137
37. CÓMO CONTROLAR EL CRÉDITO	141
38. ¿QUIÉN PRODUCE LA INFLACIÓN?	145
39. INFLACIÓN COMO POLÍTICA	149
40. LA ABIERTA CONSPIRACIÓN	153
41. CÓMO GIRA LA ESPIRAL	157
42. INFLACIÓN VERSUS MORALIDAD	161
43. ¿CÓMO SE PUEDE VENCER LA INFLACIÓN?	165
44. EL ABC DE LA INFLACIÓN	171

PREFACIO

Desde que escribo para *Newsweek* la columna semanal "Corrientes de los negocios" he venido recibiendo numerosas cartas en las que se me pregunta donde podría hallarse una exposición simple y breve de las causas y la cura de la inflación. Otros me han solicitado consejo respecto del curso que deben seguir personalmente para evitar nuevas erosiones en el poder adquisitivo de sus ahorros. Este libro tiene por objeto responder a esos requerimientos.

La mayor parte del material del presente volumen ha aparecido en mis artículos del *Newsweek* de años recientes; pero todas las estadísticas y referencias han sido actualizadas, y he agregado material nuevo para completar y redondear la exposición.

He tratado deliberadamente de que este libro fuera breve. Pero los lectores que no estén interesados en algunos de los problemas colaterales y solo deseen una opinión breve y que al propio tiempo abarque todo el tema, podrán encontrar lo que buscan en los primeros seis capítulos o en el último "El ABC de la inflación", en el que he tratado de sintetizar los puntos más importantes dilucidados en la obra.

Hay algunas repeticiones en el libro, pero ellas son también deliberadas. Cuando, como en este tema, se pasan persistentemente por alto las causas básicas y persistentemente se olvidan los principios fundamentales, es necesario que se los reitere pacientemente hasta que sean finalmente comprendidos y se actúe en consecuencia.

1. QUÉ ES LA INFLACIÓN

No hay en la actualidad un tema tan discutido -ni tan poco comprendido- como el de inflación. Los políticos de Washington hablan de ella como si se tratar de una horrible calamidad proveniente del exterior, a la que no pudieran controlar, como una inundación, una invasión extranjera, o una plaga. Es algo que siempre están prometiendo “combatir”, si el Congreso o el pueblo quisieran darles las “armas” o una “ley enérgica” para llevar a cabo la tarea.

Sin embargo, la verdad es que nuestros líderes políticos han provocado la inflación con sus políticas monetarias y fiscales. Prometen combatir con su mano derecha las condiciones que han creado con la izquierda.

La inflación, siempre y en todas partes, es producida por el aumento del dinero en circulación y del crédito. En realidad, la inflación *es* el aumento del dinero en circulación y del crédito. Si se recurre al diccionario American College, por ejemplo, se encontrará la primera definición de la inflación dada como sigue: “Expansión desmedida o aumento del *circulante* de un país especialmente por la emisión de papel moneda no convertible en metálico.”

En estos últimos años, sin embargo, el término ha llegado a usarse en un sentido radicalmente distinto. Esto se reconoce en la segunda definición dada por el diccionario American College: “Un *alza* considerable *de los precios* producida por una expansión excesiva del papel moneda o del crédito bancario”. Ahora bien; evidentemente, un alza de los precios producida por una expansión de la circulación monetaria no es lo mismo que la expansión de la circulación monetaria de por sí. Una causa o condición evidentemente no es identificable con una de sus consecuencias. El uso de la palabra “inflación” con estas dos acepciones completamente distintas deriva en interminables confusiones.

La palabra “inflación” se aplicaba al principio solamente a la cantidad de dinero. Quería significar que el volumen de dinero estaba *inflado*, abultado, en extremo dilatado. No es cuestión de simple pedantería insistir en que la palabra debería usarse en su acepción primitiva. Emplearla para significar un “alza en los precios” es desviar la atención de la verdadera causa de la inflación y de la verdadera forma de remediarla.

Veamos lo que sucede en épocas de inflación y por qué sucede. Cuando se aumenta la moneda en circulación, la gente tiene más dinero para ofrecer a cambio de mercancías. Si el suministro de mercancías no aumenta -o no lo hace en la misma proporción que la circulación monetaria-, entonces subirán los precios de las mercancías. Cada dólar individualmente pierde valor porque hay más cantidad de dólares. Por lo tanto, se va a ofrecer una mayor cantidad de éstos que antes a cambio de, digamos un par de zapatos o cien bushels¹ de trigo. El “precio” es la *relación de cambio* entre el dólar y la unidad de mercancías. Cuando la gente tiene más dólares, da menos valor a cada uno de ellos. Entonces las mercaderías suben de precio, no porque sean más escasas que antes, sino porque los dólares abundan más.

En tiempos pesados, los gobiernos provocaban la inflación mediante el cercenamiento de las monedas y la rebaja en la acuñación. Después descubrieron que podían producir la inflación en forma más barata y más rápida, simplemente imprimiendo papel moneda. Esto fue lo que pasó con los asignados franceses en 1789 y con nuestra propia moneda durante la Guerra Revolucionaria. Hoy en día el método es un poco más indirecto. Nuestro gobierno vende sus bonos u otras obligaciones a los bancos. En pago, los bancos abren cuentas de “depósitos” en sus libros contra las cuales el gobierno puede girar. A su vez, un banco puede vender sus obligaciones gubernamentales al Banco de la Reserva Federal, que las paga ya sea abriendo un crédito en la cuenta de depósitos o hacien-

1 Un bushel norteamericano equivale a 35,2383 litros. (*N. de la T.*)

do imprimir más billetes de la Reserva Federal para cancelar la deuda. Es así como se fabrica el dinero. La mayor parte de la “circulación monetaria” está representada no por dinero en efectivo, sino por depósitos bancarios contra los cuales se gira por medio de cheques. Por lo tanto, cuando la mayoría de los economistas hacen la valuación de nuestra circulación monetaria, agregan los depósitos a la vista (y ahora también con frecuencia los depósitos a plazo fijo) al dinero existente fuera de los bancos para obtener el total. El total de moneda y de crédito así estimado fue de U\$S64.700 millones al final de diciembre 1939 y de U\$S251.600 millones al final de diciembre 1959. Este aumento del 289% en la circulación monetaria es sin lugar a dudas la principal razón por la que los precios mayoristas subieron el 138% en el mismo período.

2. ALGUNAS RESERVAS

Con frecuencia se arguye que atribuir la inflación únicamente a un aumento del volumen de dinero es una “simplificación excesiva”. Esto es verdad. Se deben tener en cuenta varios puntos.

Por ejemplo, la “circulación monetaria” debe considerarse que incluye no sólo las existencias de dinero en efectivo, sino también el total del crédito bancario, especialmente en los Estados Unidos, donde la mayoría de los pagos se hace con cheque.

También es una simplificación excesiva decir que el valor de un dólar individualmente depende simplemente de la *actual* cantidad de dólares en circulación. Depende también de la futura cantidad de dólares *prevista*. Si la mayor parte de la gente teme, por ejemplo, que la cantidad de dólares vaya a ser aún mayor dentro de un año que en la actualidad, entonces, el valor actual del dólar (estimado de acuerdo con su valor adquisitivo) será más bajo que el que de otra forma se justificaría por la actual cantidad de dólares.

Además, como el valor de cualquier unidad monetaria, el valor del dólar depende no solamente de la *cantidad* de dólares, sino de su *calidad*. Cuando un país abandona el patrón oro, por ejemplo, esto significa en realidad que el oro, o el derecho a obtener oro, se ha trocado de repente en mero papel. En consecuencia, el valor de la unidad monetaria, por lo general, cae inmediatamente, aun cuando no haya habido de aumento en la cantidad de dinero. Esto sucede porque la gente tiene más fe en el oro que en las promesas o el criterio de los administradores monetarios gubernamentales. En realidad, casi no se ha registrado ningún caso en el que el abandono del patrón oro no hay asido seguido de un mayor incremento del crédito bancario y de la emisión de moneda.

Resumiendo, el valor del dinero varía fundamentalmente por las mismas razones por las que varía el valor de cualquier artículo. Así como el valor de un bushel de trigo depende no sólo del total de la actual cosecha de trigo, sino del futuro suministro que se tiene en perspectiva y de la cantidad del trigo, sino del futuro suministro que tiene en perspectiva y de la calidad del trigo, en la misma forma el valor del dólar depende de una variedad similar de consideraciones. El valor del dinero, así como el de las mercancías no es determinado por simples relaciones mecánicas o físicas, sino principalmente por factores psicológicos que con frecuencia pueden ser complejos.

Al tratar las causas de la inflación y de la forma de solucionarla, una cosa es tener en cuenta las complicaciones reales, y la otra es dejarse confundir o engañar por complicaciones inútiles o inexistentes.

Por ejemplo, con frecuencia se dice que el valor del dólar no depende simplemente de la cantidad de dólares, sino de su “velocidad de circulación”. El aumento de la “velocidad de circulación”, sin embargo, no es motivo para una nueva baja en el valor del dólar; es por sí misma una de las consecuencias del temor de que el valor del dólar vaya a caer (o para decirlo a la inversa, del convencimiento de que el precio de las mercaderías va a subir). Esta creencia es lo que hace que la gente se muestre más ansiosa por cambiar dólares por mercaderías.

La importancia que dan algunos escritores a la “velocidad de circulación” es justamente otro ejemplo del error de sustituir las verdaderas razones psicológicas por dudosas razones mecánicas.

Otro callejón sin salida: para refutar a aquellos que afirman que la inflación es producida principalmente por un aumento del dinero y del crédito, se aduce que el alza de los precios de las mercancías con frecuencia se verifica *antes* del aumento de la circulación monetaria. Esto es verdad. Eso fue

lo que pasó inmediatamente después de que estalló la guerra en Corea. Las materias primas estratégicas comenzaron a subir de precio por temor de que fueran a escasear. Los especuladores y los fabricantes empezaron a comprarlas para revenderlas con ganancia, o para hacer inventarios defensivos. *Pero para hacer esto tenían que pedir prestado más dinero a los bancos.* El alza de los precios fue acompañada de un incremento igualmente acentuado de los préstamos y depósitos bancarios. Desde el 31 de mayo de 1950 hasta el 30 de mayo de 1951, los préstamos de los bancos del país aumentaron en U\$S12.000 millones. Si no se hubieran concebido estos préstamos incrementados, y no se hubiera emitido dinero (más o menos U\$S6.000 millones al final de enero de 1951) para cubrir los préstamos, el alza de los precios no podía haberse mantenido. En resumen, la suba de precios sólo fue posible a causa del aumento del dinero en circulación.

3. ALGUNAS FALACIAS POPULARES

Una de las falacias más persistentes acerca de la inflación es la suposición de que ésta es producida no por un aumento de la cantidad de dinero, sino por una “escasez de mercaderías”.

Es verdad que el *alza de los precios* (que como hemos visto no debe identificarse con la inflación) puede ser motivada *ya sea* por un aumento de la cantidad de dinero *como* por una escasez de mercaderías —o por ambas en parte—. El trigo, por ejemplo, puede subir de precio *ya sea* porque hay un aumento del dinero en circulación o porque fue mala la cosecha. Pero muy pocas veces es dable hablar, aun en circunstancias de guerra total, que un alza *general* de los precios sea producida por una escasez *general* de mercaderías. Sin embargo, es tan persistente el error de que la inflación es producida por una “escasez de mercaderías”, que aun en la Alemania de 1923, después que los precios se habían elevado cientos de billones de veces, los altos funcionarios y millones de alemanes echaban la culpa de todo a una “escasez general de mercaderías” cuando en esa misma época los extranjeros iban a comprar mercaderías alemanas con oro y con sus propias monedas a precios más bajos que los que tenían las mismas mercaderías en sus respectivos países.

El alza de precios en los Estados Unidos desde 1939 se atribuye constantemente a una “escasez de mercancías”. Sin embargo, las estadísticas oficiales demuestran que nuestro ritmo de producción industrial en 1959 era un 77% más alto que en 1939, o sea que casi se ha triplicado. Tampoco se ha explicado mejor diciendo que la suba de precios en tiempos de guerra se produce debido a que la causa es la escasez de mercaderías *civiles*. Aun en el caso de que las mercaderías *civiles* fueran realmente escasas en tiempos de guerra, la escasez no produciría ningún aumento sustancial de los precios si

los impuestos sustrajeran un porcentaje de los ingresos civiles equivalente al que el rearme sustrajo de las mercaderías civiles.

Esto nos lleva a otro motivo de confusiones, y con frecuencia la gente habla como si el déficit del presupuesto fuera por sí mismo una causa necesaria, así como suficiente de inflación. Sin embargo, si el déficit del presupuesto se financia totalmente con la venta de bonos del gobierno, pagados con ahorros genuinos, no tiene por qué producir inflación. Y, por otra parte, aunque haya un superávit presupuestario, esto no constituye una garantía contra la inflación. Lo dicho quedó demostrado en el año fiscal que finalizó el 30 de junio de 1951, cuando había una inflación acentuada a pesar de haber un superávit del presupuesto de 3.500 millones de dólares. Lo mismo ocurrió a pesar de los superávits presupuestarios en los años fiscales de 1956 y 1957. En resumen, el déficit del presupuesto es inflacionario solo en la medida en que determina un aumento del dinero en circulación. Puede producirse una inflación aun con un superávit en el presupuesto si a pesar de todo hay un aumento de la circulación monetaria.

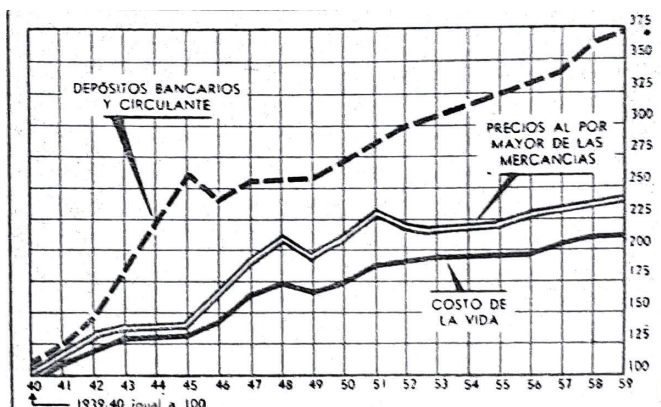
La misma serie de causas es aplicable a todas las llamadas “presiones inflacionarias”, particularmente a la llamada “espiral de los salarios y precios”; si no fuera precedido, acompañado o seguido instantáneamente por un aumento del circulante, el incremento de los salarios por encima del “nivel de equilibrio” no provocaría inflación, sólo traería desocupación. Y el alza de los precios sin que aumente el efectivo en los bolsillos de la gente sólo produciría una disminución en las ventas. Resumiendo, los aumentos de salarios y precios generalmente son una *consecuencia* de la inflación. Pueden ser la causa sólo en la medida en que determinan un aumento del circulante.

4. UN REGISTRO QUE ABARCA VEINTE AÑOS

Presento en este capítulo un gráfico comparativo del aumento del costo de la vida, de los precios de las mercancías al por mayor, y del total de los depósitos bancarios y del circulante durante el período de veinte años que va de fines de 1939 a fines de 1959.

Tomando el fin de 1939 como base, y dándole un valor de 100, el gráfico señala que en 1959 el costo de la vida (precios de consumidor) había aumentado el 113% con respecto a 1939, los precios mayoristas habían aumentado el 136%, y la cantidad total de depósitos bancarios y de circulante había aumentado el 270%.

La razón fundamental del aumento de los precios al por mayor y menor fue el aumento de la circulación monetaria y del crédito. No había "escasez de mercancías". Como hemos visto en el capítulo anterior, nuestro ritmo de producción industrial durante este período de veinte años aumentó el 177%. Pero aunque el ritmo de producción industrial casi se triplicó, el monto del circulante y del crédito casi se cuadruplicó. Si no hubiera sido por el incremento de la producción, el alza de los precios habría sido mucho mayor de lo que en realidad fue.



Como vimos igualmente en el último capítulo, el alza de los precios tampoco se puede atribuir a las demandas de aumento de salarios, a un “empuje de los costos”: semejante teoría invierte causa y efecto. Los “costos” son precios -precio de materia prima y servicios- y suben por la misma razón por la que suben los otros precios.

5. FALSO REMEDIO: FIJACIÓN DE PRECIOS

Mientras estemos plagados de falsas teorías sobre las causas de la inflación, estaremos plagados de falsos remedios. Aquellos que atribuyen la inflación principalmente a una “escasez de mercancías”, por ejemplo, se inclinan a decir que “la solución de la inflación es la producción”. Pero esto es en el mejor de los casos una verdad a medias.

Es imposible hacer bajar los precios incrementando la producción si se aumenta la circulación monetaria aún más rápidamente.

El peor de todos los falsos remedios para la inflación es la fijación de precios y salarios. Si se pone más dinero en circulación, mientras que los precios se mantienen bajos, la mayor parte de la gente se quedaría con excedentes de dinero efectivo sin gastar en busca de mercaderías. El resultado final, al tornarse insuficiente un aumento similar de la producción, debe ser precios más altos. Hay, en grandes lineamientos, dos clases de fijación de precios: “la selectiva” y la “general”. Con la fijación de precios selectiva, el gobierno trata de mantener bajos los precios de sólo unos pocos materiales de guerra estratégicos o de algunos artículos de primera necesidad. Pero entonces, el margen de utilidad que deja producir estas cosas resulta menor que el que deja producir otras cosas, incluyendo los artículos suntuarios. De manera que la fijación de precios “selectiva” provoca justamente la escasez de las cosas cuya producción el gobierno tiene más *interés en alentar*. Los burócratas recurren entonces a la especiosa idea de una congelación general de precios. Hablan (en el caso de una guerra) de mantener o retornar a los precios y salarios que estaban en vigencia el día antes de que estallara la guerra. Pero el nivel de los precios y las infinitamente complejas relaciones recíprocas entre los precios y salarios de aquel día eran el resultado del estado de la oferta y la demanda en ese

día, y la oferta y la demanda rara vez permanecen uniformes, aun para el mismo artículo por dos días consecutivos, aunque no haya mayores cambios en la circulación monetaria.

Se ha calculado moderadamente que hay más o menos 9.000.000 de precios diferentes en los Estados Unidos. Sobre esta base, tenemos para empezar más de 40 billones de *interrelaciones* entre estos precios; y una variación en un precio siempre tiene repercusiones sobre toda una red de otros precios.

Los precios y las relaciones de precios del día anterior al estallido repentino de una guerra, pongamos por caso, son presumiblemente aquellos que están calculados, en líneas generales, para estimular una producción máxima equilibrada de mercaderías de épocas de paz. Evidentemente, no son los precios adecuados para alentar la máxima producción de mercaderías de *guerra*.

Por otra parte, el esquema de precios de un día en particular siempre contiene muchos errores e "injusticias". Ningún criterio único y ninguna burocracia tienen el discernimiento y la erudición suficientes para corregirlos. Cada vez que un burócrata trata de corregir el ajuste defectuoso o la "injusticia" de un precio o de un salario origina veinte más, y no hay una regla fija sobre la que dos personas puedan ponerse de acuerdo para juzgar las "injusticias" económicas de un caso particular.

En resumen, la fijación de precios coercitiva sería un problema insoluble, aun si los encargados de ponerla en práctica fueran los economistas, los estadistas y los hombres de negocios de más experiencia en el país, y aun en el caso de que actuaran con la más escrupulosa imparcialidad. Pero en realidad están sometidos a presiones tremendas por parte de los grupos de presión organizados. Los que están en el poder *pronto* descubren que el control de los precios y salarios es un arma formidable que se puede esgrimir para recabar el apoyo político o para castigar a la oposición. Por eso se aplican fórmulas de "paridad" a los precios agrícolas y cláusulas

de aumentos automáticos a los salarios, mientras que se castigan los precios industriales y los alquileres de viviendas.

Otro de los males del control de precios es que, aunque siempre se pone en vigencia en razón de una supuesta “emergencia”, origina poderosos intereses creados y maneras de pensar que lo prolongan o tienden a hacerlo permanente. Ejemplos destacados de esto son el control de los alquileres y el control de cambios. El control de precios es el paso más importante hacia una economía completamente regimentada o “planificada”. Induce a la gente a considerar como algo natural que el gobierno intervenga en todas las transacciones económicas.

Finalmente, y lo que es peor desde el punto de vista de la inflación, el control de precios desvía la atención de la única verdadera causa de inflación: el aumento de la cantidad de moneda y de crédito. Por lo tanto, justamente prolonga e intensifica la inflación, que aparentemente estaba destinado a solucionar.

6. EL REMEDIO PARA LA INFLACIÓN

El remedio para la inflación, como la mayor parte de los remedios, consiste principalmente en la extirpación de la causa. La causa de la inflación es el aumento del dinero y del crédito. En resumen, el remedio para la inflación es cesar de inflar. Simplemente eso.

Aunque es simple en principio, esta terapéutica, a menudo implica decisiones de detalle complejas y desagradables. Empecemos con el presupuesto federal. Es casi imposible evitar la inflación con un fuerte déficit continuo. Ese déficit es casi seguro que se financia por medios inflacionarios; es decir, imprimiendo más dinero. Las grandes erogaciones gubernamentales no son inflacionarias de por sí, siempre que sean totalmente sufragadas con ingresos impositivos o con préstamos pagados con ahorros genuinos. Pero una vez que los gastos han pasado cierto punto, las dificultades de estos dos sistemas de pago son tan grandes que es casi inevitable tener que recurrir a la máquina de imprimir billetes.

Por otra parte, aunque los grandes gastos totalmente sufragados con grandes impuestos no son necesariamente inflacionarios, inevitablemente disminuyen y desorganizan la producción y socavan cualquier sistema de libre empresa. El remedio para las enormes erogaciones gubernamentales no es, por lo tanto, imponer contribuciones igualmente enormes, sino poner fin al derroche.

En el sector monetario, el Tesoro y el sistema de la Reserva deben suspender la creación artificial de dinero barato; es decir, deben dejar de mantener bajas arbitrariamente las tasas del interés. La Reserva Federal no debe retornar a la anterior política de comprar a la par los bonos del mismo gobierno. Cuando las tasas de interés son mantenidas artificialmente bajas, estimulan el aumento de las solicitudes de créditos. Esto deriva en un aumento de la cantidad de dinero

y de crédito. El proceso funciona en ambas direcciones, pues es necesario aumentar la cantidad de dinero y de crédito para mantener las tasas del interés artificialmente bajas. Por eso una política de “dinero barato” y una política de apoyo a los bonos del gobierno son simplemente dos maneras de describir la misma cosa. Cuando los bancos de la Reserva Federal compraron los bonos del gobierno del 2½% digamos, a la par, mantuvieron baja la tasa básica del interés a largo plazo, no dejando que excediera del 2½%. Y, en realidad, pagaron estos bonos imprimiendo más dinero. Esto es lo que se conoce como “monetizar” la deuda pública. La inflación continúa mientras esto continúa.

Si el sistema de la Reserva Federal está decidido a poner fin a la inflación y a mantenerse a la altura de sus responsabilidades, se abstendrá de realizar esfuerzos tendientes a mantener bajas las tasas de interés y a monetizar la deuda pública. Debería retornar, de hecho, a la práctica de que la tasa de descuento del banco central sea normalmente (y especialmente en períodos inflacionarios) una tasa “punitiva”, es decir una tasa más alta que la que los bancos miembros cobran por sus préstamos.

El Congreso debería restablecer el porcentaje legal de reservas de los Bancos de la Reserva Federal a su anterior nivel del 35 y 40%, en cambio del actual nivel de “emergencia” del 25% puesto en vigencia como una medida de inflación de guerra en junio de 1945. Más adelante trataré los otros medios de evitar un aumento desmedido del total del circulante y del crédito. Pero quisiera expresar aquí mi convencimiento de que el mundo nunca saldrá de la actual era inflacionaria hasta que no retorne al patrón oro. El patrón oro suministraba un freno prácticamente automático a la expansión interna del crédito. Por eso los burócratas lo abandonaron. Además de ser una salvaguardia contra la inflación, ha sido siempre el único sistema que ha suministrado al mundo el equivalente de una moneda internacional.

La primera pregunta que se debe formular hoy en día, no es *cómo* podemos detener la inflación, sino *¿queremos* realmente hacerlo? Pues uno de los efectos de la inflación es que provoca una redistribución de la riqueza y de los ingresos. En sus primeras etapas (hasta que llega al punto en que distorsiona brutalmente y socava la producción misma) beneficia algunos grupos a expensas de otros. Los primeros grupos tienen intereses creados a los que beneficia mantener la inflación. Somos demasiados los que continuamos con la ilusión de que podemos ganar la partida, de que podemos aumentar nuestros ingresos más rápidamente que lo que aumenta el costo de la vida. De manera que hay mucho de hipocresía en el clamor contra la inflación. Muchos de nosotros gritamos en realidad: "Hay que mantener bajos los precios y los ingresos de todo el mundo menos los míos."

Los gobiernos son los más responsables de esta hipocresía. Al mismo tiempo que declaran estar "combatiendo la inflación", siguen una política denominada de "plena ocupación". Como un partidario de la inflación expresó una vez en el *London Economist*: "La inflación constituye las nueve décimas partes de cualquier política de plena ocupación."

Lo que se olvidó de agregar es que la inflación tiene que terminar siempre en una crisis y en una retracción, y lo que puede ser peor que la misma retracción es el error del público que piensa que ésta no ha sido producida por la inflación anterior, sino por los defectos inherentes al "capitalismo".

Para sintetizar, la inflación es el aumento del volumen de dinero de crédito bancario con relación al volumen de mercancías. Es nociva porque deprecia el valor de la unidad monetaria, eleva el costo de la vida para todos, impone lo que en realidad es un impuesto a los más pobres (sin exenciones) en una proporción tan alta como el impuesto a los ricos, destruye el valor de los ahorros anteriores, desalienta los ahorros futuros, redistribuye la riqueza y los ingresos caprichosamente, fomenta y recompensa la especulación y el riesgo a expensas de la economía y el trabajo, socava la confianza en

la justicia de un sistema de libre empresa, y corrompe la moral pública y privada.

Pero nunca es “inevitable”. Siempre podemos detenerla de la noche a la mañana, si tenemos la intención sincera de hacerlo.

7. LA INFLACIÓN TIENE DOS CARAS

Debe decirse, lamentablemente, que el público norteamericano en general no sólo no entiende la verdadera causa de la inflación y su remedio, sino que no hace un frente común contra ella. Los sentimientos con respecto a la inflación son confusos y ambivalentes. Esto se debe a que la inflación, como Jano, tiene dos caras opuestas. Que la aceptemos o que la temamos depende de la cara que miremos. Para decirlo en otra forma, cada uno de nosotros es a veces Dr. Jekyll y otras Mr. Hyde en la actitud que adoptamos con respecto a la inflación, según como ésta afecte nuestros intereses personales en ese momento.

Todo esto quedó una vez claramente expuesto en un mensaje que dirigió el presidente Truman a una sesión especial del Congreso en 1947. “Tenemos ya un grado alarmante de inflación —declaró— y lo que es más alarmante es que está agravándose.” Sin embargo, había momentos en que señalaba con orgullo los resultados de la inflación, y al momento siguiente los censuraba. Se adjudicaba el crédito por sus consecuencias populares, y culpaba a sus adversarios políticos por las impopulares. Como todos nosotros, el presidente quería tener los zapatos pequeños por afuera y grandes por dentro.

Debería ser obvio que los altos precios que todo el mundo parece deplorar y los ingresos monetarios elevados que todos quieren obtener son dos lados de la misma cosa. Suponiendo que la producción tenga el mismo volumen, si se duplica el nivel de precios se duplica la renta nacional. Cuando el presidente Truman en julio de 1947 hacía alardes de que “habíamos superado los altos records anteriores” con una producción bruta nacional de U\$225.000 millones, alardeaba en gran parte por los totales en dólares más elevados que se obtienen cuando se multiplica el volumen de la producción por los precios más altos en dólares.

En un punto de su mensaje “antinflacionista”, Mr. Truman declaró: “En términos de valor adquisitivo real, el ingreso medio de los individuos, deducidos los impuestos, ha aumentado (desde 1929) el 39%.” Pero un poco más adelante preguntaba contradictoriamente, “cómo podría equipararse el costo de la vida con los ingresos de la gente y mantenerlos en una relación razonable”. Sin embargo, si los ingresos de la gente se habían elevado en realidad con tanta mayor rapidez que los costos de vida de forma que el individuo podía comprar cerca del 40% más de mercancías que antes, ¿en qué consistía la supuesta “emergencia” de inflación de 1947? “Los alquileres suben”, se quejaba Mr. Truman en otro momento, “a razón de más o menos el 1% por mes”, y esa suba sometía a una “tensión intolerable” el presupuesto familiar. Pero como los salarios semanales corrientes de los obreros de fábricas habían subido un 112% desde 1939, mientras que los alquileres se habían elevado sólo un 9%, en realidad el obrero común pagaba en concepto de alquiler un porcentaje mucho menor de sus ingresos que antes de la guerra.

Los severos efectos de la inflación de precios —decía Mr. Truman en otro pasaje de su discurso—, son experimentados por los asalariados, los agricultores y los hombres de negocios.” Evidentemente, esto no se refería a la inflación de los precios de ellos, sino a los de algún otro.

Los precios que consideraban “severos” no eran los precios que ellos cobraban por sus mercaderías y servicios, sino los que tenían que pagar por las mercaderías y los servicios de los otros.

Lo realmente nocivo de la inflación es que redistribuye la riqueza y los ingresos de un modo caprichoso y con frecuencia sin relación a la contribución que los diferentes grupos e individuos hacen a la producción. Todos aquellos que como saldo de la inflación tienen ganancias lo hacen necesariamente a expensas de otros que como saldo de la inflación tienen pérdidas. Y, a menudo, los que han ganado más con la inflación son los que más se lamentan de ser sus principales vícti-

mas. La inflación es una lente de aumento torcida a través de la cual todo se ve confuso, distorsionado y fuera de foco, de manera que son muy pocos los hombres que pueden seguir viendo las realidades en sus justas proporciones.

8. QUÉ SIGNIFICA “DIRIGISMO MONETARIO

Desde que terminó la Segunda Guerra Mundial, se le ha estado diciendo al público en casi todos los países que el patrón oro es anticuado, y que lo que se necesita en su reemplazo es el “dirigismo monetario” llevado a cabo por expertos. Es interesante tomar nota de cuáles han sido algunas de las consecuencias de esto.

Cuando sir Stafford Cripps, en ese entonces ministro de Hacienda, anunció la devaluación de la libra británica el 18 de setiembre de 1949, Winston Churchill señaló que Cripps había negado anteriormente no menos de nueve veces que existiera tal posibilidad. Un despacho de la United Press del 18 de setiembre anotó nueve de esas oportunidades. Una búsqueda casual que hice por mi cuenta reveló tres más: el 22 y el 28 de setiembre de 1948 y el 30 de abril de 1949. Sumando éstas a la lista de la U.P., obtenemos el siguiente resumen cronológico de negativas:

26 de enero de 1948: “El Gobierno Británico no contempla ninguna alteración del valor de la esterlina siguiendo la devaluación del franco.”

4 de marzo de 1948: El anunciado plan para devaluar la libra es “completamente absurdo.”

6 de marzo de 1948: “El Gobierno no tiene intenciones de embarcarse en un programa de devaluar la libra.”

22 de setiembre de 1948: “No habrá una devaluación de la libra esterlina.”

28 de setiembre de 1948: El Gobierno no tiene “la menor idea” de devaluar la libra esterlina. La devaluación “aumentaría el precio de nuestras importaciones, y disminuiría el precio de las exportaciones, que es exactamente lo contrario de lo que estamos tratando de realizar.”

4 de octubre de 1948: “La devaluación no es aconsejable, ni siquiera posible, en las actuales condiciones”.

31 de diciembre de 1948: "Nadie debe temer la devaluación de nuestra moneda bajo ninguna circunstancia."

30 de abril de 1949: "La devaluación de la esterlina no es necesaria ni va a tener lugar."

28 de junio de 1949: "EE. UU. no me ha presionado para que devalúe la libra."

4 de julio de 1949: "El Gobierno no tiene la más mínima intención de devaluar la libra."

14 de julio de 1949: "No se hizo ninguna sugestión en la conferencia con Snyder y Abbott de que se devaluara la libra, y espero que esto sea asunto concluido."

6 de setiembre de 1949: "Me atengo a la... declaración que hice [14 de julio] en la Cámara de los Comunes."

En resumen, sir Stafford negó enfáticamente por lo menos doce veces que haría lo que hizo. Se ha dicho en su descargo que naturalmente no podía admitir semejantes intenciones con anticipación, porque entonces nadie hubiera aceptado la esterlina a u\$s4,03. Esta "defensa" es lo mismo que decir que a menos que el Gobierno mintiera, no habría logrado engañar a los compradores de mercaderías británicas y a los tenedores de esterlinas.

Pues esto es lo que significa la "devaluación". Es una declaración de quiebra. Anunciar que las obligaciones garantizadas hasta ahora como que valían U\$S4,03 en realidad sólo valen u\$s2,80 es decir a los acreedores de uno que sus antiguos derechos ahora no valen más que 70 centavos por dólar.

Cuando un individuo particular se declara en quiebra se le considera deshonorado. Cuando un Gobierno hace lo mismo, actúa como si hubiera efectuado un brillante golpe maestro. Esto es lo que hizo nuestro propio gobierno en 1933, cuando repudió aiosamente sus promesas de convertir su moneda al oro. He aquí cómo el *London Banker's Magazine* describía la devaluación de la libra hecha por el Gobierno británico en 1949: "La técnica política para tratar estas cuestiones se ha vuelto transparente. Consiste en hacer de antemano un repu-

dio enérgico, hasta descarado de cualquier idea de revaluación. Se insiste en que esa medida sería ineficaz y se hacen advertencias ominosas acerca de sus peligros. Cuando sucede lo inconcebible, al público se le da palmadas en la espalda y se le felicita por el mejor golpe de suerte que ha tenido en muchos años.

Esto es lo que los gobiernos han estado haciendo ahora durante una generación. Esto es lo que significa realmente “dirigismo monetario”. En la práctica, es simplemente un eufemismo altisonante que se aplica al continuo envilecimiento de la moneda: consiste en mentir constantemente con el objeto de mantener una estafa continua. A cambio de las monedas automáticas basadas en el oro la gente se ve forzada a aceptar monedas dirigidas basadas en el dolo. En vez de metales preciosos, poseen promesas de papel, cuyo valor disminuye con cada capricho burocrático. Y cortésmente se le asegura que solamente los espíritus irremediablemente anticuados sueñan con retornar a la verdad y a la honestidad, a la solvencia y al oro.

9. EL ORO ARMONIZA CON LA LIBERTAD

La cuestión de si es o no deseable retornar a un auténtico patrón oro, y cuándo, en qué condiciones, a qué tasa, y con qué medidas exactamente, se ha vuelto en extremo complicada. Pero W. Randolph Burgess, entonces presidente de la junta ejecutiva del National City Bank de Nueva York, hizo un excelente aporte al tema en un discurso que pronunció en la American Bankers Association en noviembre de 1949. Lo citaré en parte:

“Históricamente, una de las mejores protecciones del valor del dinero contra las incursiones de las erogaciones políticas era el patrón oro: el rescate de la moneda en oro a su presentación. Esto ponía un freno a los políticos. Pues el gasto inflacionario conduce a la disminución del oro, ya sea a causa de las exportaciones o a los retiros que efectúan los individuos que desconfían de la política del gobierno. Esto constituía una especie de límite automático a la expansión del crédito.

“Por supuesto, los planificadores económicos modernos no quieren el patrón oro justamente porque pone verdaderamente un límite a sus poderes. . . Tengo mucha confianza en que el mundo retornará al patrón oro en alguna forma, porque los pueblos de tantos países han descubierto que necesitan protección contra los excesos de sus líderes políticos...”

Hay un grupo de gentes hoy en día que solicita la inmediata restauración del patrón oro absoluto en los Estados Unidos. En la actualidad, tenemos un dólar que es convertible al oro para los gobiernos extranjeros y los bancos centrales; esta gente solicita que los mismos derechos de poseer oro sean acordados a nuestros ciudadanos. En principio, creo que esta gente tiene razón, aunque creo que no han elegido el momento oportuno, y que recalcan excesivamente los beneficios inmediatos.

“Si se trata de forzar el paso, reanudando los pagos en oro antes de establecer las bases por medio de una política gubernamental sobre el presupuesto, sobre el crédito y sobre los precios, el oro liberado puede simplemente pasar a ser atesorado y se convierte en el instrumento de los especuladores.

“Los pagos en oro son parte del edificio de la moneda sana, y en cierto sentido son el coronamiento de la cúpula...”

La gran virtud de esta afirmación es que no sólo reconoce la importancia capital de retornar a un auténtico patrón oro, sino que también toma en cuenta las tremendas dificultades que nuestros errores y culpas, pasadas y presentes, han puesto en el camino.

El patrón oro no es importante como un mecanismo aislado, sino sólo como parte integrante de todo el sistema económico. Así como el papel moneda “dirigido” va con una filosofía estatista y colectivista, con la “planificación” gubernamental, con una economía coercitiva en la que el ciudadano está siempre a merced del capricho burocrático, en la misma forma el patrón oro es parte integral de una economía de libre empresa en la que los gobiernos respetan la propiedad privada, economizan en los gastos, equilibran sus presupuestos, cumplen sus promesas, y rehúsan consentir una expansión excesiva del dinero y del crédito. Hasta que nuestro gobierno esté preparado para volver a este sistema en su totalidad y haya demostrado con hechos tener estas intenciones, es inútil tratar de forzarlo a actuar sobre una auténtica base de oro. Pues la abandonaría otra vez en unos pocos meses. Y como en el pasado, el pueblo le echaría la culpa al patrón oro y no a los abusos que lo destruyeron.

En el capítulo anterior detallé la lastimosa actuación de sir Stafford Cripps, no como una crítica personal, sino como un ejemplo de lo que sucede típicamente, si no inevitablemente, en un sistema de papel moneda “dirigido”. Pues sir Stafford no era del tipo más bajo de político al que se le puede confiar el manejo del dinero del pueblo; era del tipo superior. Para

millones de personas había sido el mismo símbolo de la integridad y el coraje políticos. Como decía Chaucer: "Si el oro se enmohece, ¿qué he de hacer?"

Lo que nos recuerda que el oro auténtico no se enmohece. Como base monetaria, pueden faltarle algunas de las perfecciones con que sueñan los teóricos, pero pesa más y se puede mantener más tiempo que la promesa de un político.

10. CRÍTICA DEL PAPEL

El discurso que pronunció Alian Sproul, el entonces presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, en la American Banker's Association en 1949, fue una alarmante revelación de la doctrina oficial.

“No veo —dijo Sproul— que haya un problema moral implicado en esta cuestión de la convertibilidad del oro.” Veamos si quizá nosotros podemos percibir uno. Con anterioridad al año 1933, nuestro gobierno se comprometió a pagar los intereses y el capital de sus bonos en oro de un determinado peso y ley. También prometió al tenedor de cada billete que convertiría ese billete en oro de un determinado peso y ley a su presentación. Violó su promesa más solemne. Despojó del oro a sus legítimos dueños y determinó que la posesión de este metal fuera ilegal para cualquiera menos para el ladrón.

Ahora, nuestros administradores monetarios nos dicen lo afortunados que somos de tener al fin un sistema de papel inconvertible en nuestro país. Sproul canta loas ensalzando el papel. “Utilizamos un papel moneda —dice— que tiene como principal característica su aceptabilidad general.” Olvida de agregar: también un valor en baja constante. El poder adquisitivo del dólar papel en 1949, según el Ministerio de Comercio, era de sólo 52 centavos, estimado de acuerdo con los precios al por mayor, tomando como base el dólar de 1935-39. Ahora es de sólo 43 centavos, de acuerdo con la misma valuación.

Sproul opta por el recurso de agitar banderas. “La integridad de nuestra moneda no depende de la convertibilidad interna del oro. Depende del gran poder productivo de la economía norteamericana...” Aquellos que se acuerdan de las desastrosas inflaciones de papel moneda de la historia deben temblar ante este argumento. Escúchese el informe de Andrew D. White sobre los discursos que se pronunciaron en

la Asamblea francesa en 1791 para defender los asignados de papel:

“No hay nada que temer; vuestra moneda está respaldada por una hipoteca firme.” A continuación, se glorificaba el patriotismo del pueblo francés, que, según él aseguraba libraría a la nación de todas sus dificultades.”

La esencia de la defensa que hace Sproul de nuestra inconvertibilidad interna es que debe confiarse sin reservas en los burócratas pero que no puede confiarse en la gente para nada. Parece que cuando se permite a la gente convertir su dinero al oro, siempre quiere hacerlo en momento inoportuno, es decir, cuando le resulta más embarazoso al gobierno satisfacer la demanda; en otras palabras, justo cuando el gobierno ha consentido una expansión inflacionaria y ha emitido más obligaciones de papel que las que puede pagar.

“El principal argumento en pro de la restauración de la circulación de la moneda oro –declara Sproul– parece ser la desconfianza hacia los administradores monetarios y la política fiscal del gobierno.” No podía haberlo dicho mejor. Lo que no alcanza a ver es que esta desconfianza ha sido bien merecida. Además de la lastimosa actuación de sir Stafford Cripps, debemos recordar que alrededor de treinta gobiernos siguieron instantáneamente el ejemplo británico. Suprimieron de la noche a la mañana, con un simple úcase, parte del valor de cada unidad de papel moneda, en manos de sus respectivos pueblos.

Sin embargo, frente a esta serie de devaluaciones monetarias registradas casi universalmente (sin traer a colación nuestro propio y triste caso de inflación monetaria desde 1933), Sproul puede hablar seriamente de dejar todo a criterio de los que llama “hombres competentes y responsables”, Sir Stafford Cripps decía al explicar su actuación en el asunto de la devaluación: “Aunque hubiéramos, tenido entonces alguna intención de alterar en el futuro el tipo de cambio, que en realidad no la teníamos en ese momento, ningún ministro responsable podía haber hecho otra cosa que negar semejan-

te intención.” He aquí, entonces, una definición terminante. Un administrador monetario “competente y responsable” es aquel que no sólo miente a su pueblo con respecto al futuro de su moneda, sino que incluso considera que es su deber *engañarlo*.

La teoría monetaria de Sproul puede sintetizarse así: Tenga fe en los administradores monetarios que siempre lo han engañado en el pasado.

11. INFLACIÓN Y ALTOS “COSTOS”

En un capítulo anterior declaré que la inflación, siempre y en todas partes, es producida por un aumento de la circulación monetaria y del crédito.

No hay nada de peculiar o particularmente original con respecto a esta afirmación. En realidad, se ajusta a la doctrina “ortodoxa”. Está confirmada irresistiblemente por la teoría, la experiencia y las estadísticas.

Pero esta simple explicación encuentra considerable resistencia. Los políticos la niegan o la ignoran porque hacen recaer la responsabilidad por la inflación directamente sobre sus propias políticas. Muy pocos de los economistas académicos son de alguna ayuda. La mayoría de ellos atribuyen la inflación actual a un conjunto, complejo y desigual de factores y “presiones”. Los dirigentes obreros atribuyen vagamente la inflación a la “voracidad” o a las “ganancias exorbitantes” de los industriales, y la mayor parte de los hombres de negocios están igualmente ansiosos de evitar responsabilidades. El minorista echa la culpa a los precios más altos a las imposiciones del mayorista, el mayorista al fabricante, y el fabricante al que suministra la materia prima y al costo de la mano de obra.

Este último punto de vista está muy difundido todavía. Son pocos los industriales que estudian la moneda y la banca; la cantidad total de moneda y depósitos bancarios es algo que a la mayoría de ellos les parece sumamente abstracto. Como uno de ellos me escribió una vez: “Lo que aumenta los precios son los costos.”

Lo que no parecía comprender es que el “costo” es simplemente otra denominación del precio. Una de las consecuencias de la división del trabajo es que el precio de cada uno es el costo de algún otro y viceversa. El precio del hierro en lingotes es el costo del fabricante de acero. El precio del fabricante de acero es el costo del fabricante de autos. El precio del fabri-

cante de autos es el costo del médico o de la compañía de taxis. Y así sucesivamente. Es verdad que casi todos los costos se transforman, en última instancia, en salarios o jornales. Pero los salarios semanales o los jornales por hora son el “precio” que la mayoría de nosotros obtiene por los servicios prestados.

Ahora bien, la inflación, que es el aumento de la cantidad de dinero, disminuye el valor de la unidad monetaria. Ésta es otra manera de decir que hace subir tanto los precios como los “costos”. Y los “costos” no suben necesariamente antes que los precios. EL jamón puede subir antes que los cerdos, y los cerdos antes que el maíz. Es un error deducir, con los antiguos economistas ricardianos, que los precios son determinados por los costos de producción. Sería igualmente cierto decir que los costos de producción son determinados por los precios. Lo que los criadores de cerdos pueden ofrecer por el maíz, por ejemplo, depende del precio que obtienen por los cerdos.

A corto plazo, tanto los precios como los costos serán determinados por las relaciones de la oferta y la demanda, incluyendo, por supuesto, la cantidad de moneda así como la de mercaderías. Es cierto que a la larga los precios tienden constantemente a igualar los costos marginales de producción. Esto sucede porque, aunque lo que *ha* costado una cosa no puede determinar su precio, lo que cuesta *ahora* o lo que se *supone* que va a costar determinará, en caso de que se fabrique, en qué cantidad será producida.

Si estas relaciones fueran mejor entendidas, habría menos editorialistas que atribuirían la inflación a la llamada “espiral de los precios y salarios”. El alza de los salarios (por encima del nivel de equilibrio) no conduce por sí misma a la inflación, sino a la desocupación. Por supuesto, el alza de los salarios puede conducir (y bajo las presiones políticas actuales generalmente lo hace, a una mayor inflación *indirectamente*, al determinar un aumento del circulante para poder hacer frente a dicha alza de salarios. Pero es el aumento del circulante lo que produce la inflación. Hasta que no comprendamos esto claramente, no sabremos cómo poner término a la inflación.

12. LA INFLACIÓN ¿ES UNA BENDICIÓN?

El extinto Sumner H. Slichter, profesor de economía de Harvard, era un escritor perspicaz, vigoroso, hábil y de gran influencia. Hizo muchas contribuciones instructivas, pero en el campo de la moneda y la inflación, al que principalmente se dedicó en los últimos años de su vida, no creo que su influencia fuera para bien. Tomo como ejemplo un artículo escrito por él para la revista *Harper's Magazine* de agosto de 1952 bajo el título de “¿Hasta qué punto es mala la inflación?” Este artículo, en realidad, parecía resumir todas las gastadas falacias que se han propuesto como apologías de la inflación en los dos últimos siglos.

El profesor Slichter empezó por descartar las conclusiones sobre la inflación a que llegó la American Assembly, un grupo de distinguidos economistas, por ser éstas “incompetentes como crítica y casi histéricas”. La asamblea llegó a la conclusión de que “la inflación constituye una continua y seria amenaza a la estabilidad de la economía norteamericana y a la seguridad de todo el mundo occidental”. Este juicio no era histórico, sino restringido. Slichter era espantosamente incompetente como crítico. No sólo pensaba que es fácil para un gobierno planear y controlar una “suba lenta de los precios”, sino que creía realmente que una inflación “extrema no se produce fácilmente”. Sería interesante saber cuál era su definición de una inflación “extrema” y cuál era su concepto de dificultad. Alemania favoreció la inflación hasta que el marco disminuyó a la billonésima parte de su valor anterior. La China Nacionalista favoreció la inflación hasta que el yuan llegó a la 425 millonésima parte del dólar. En Gran Bretaña, los precios en la época en que apareció este artículo del *Harper's* eran tres veces más altos que antes de la Segunda Guerra Mundial; en la Argentina (sin la excusa de la “guerra”), los precios ya eran de cinco a ocho veces más altos; en

Francia, más de 25 veces más altos; en Italia, más de 50 veces más altos. A ninguno de estos países le resultó difícil poner en marcha su inflación, pero la mayoría de ellos encontraban que políticamente era casi imposible detenerla. El razonamiento de Slichter se basaba íntegramente en suposiciones que no están probadas ni justificadas. Una de ellas es que un nivel de precios ascendente es necesario para la prosperidad. Esto está refutado por abundantes experiencias históricas. El gran auge norteamericano de 1925 a 1929, por ejemplo, ocurrió a pesar de que el nivel de precios estaba *en baja*. Y Slichter no parecía recordar que las depresiones son originadas principalmente por el colapso de las inflaciones anteriores.

Tampoco parecía comprender Slichter cómo la inflación ejerce su magia transitoriamente. Lo hace sólo mientras los precios aventajan a los costos (principalmente los salarios). Después, la restauración en perspectiva o el aumento de los márgenes de utilidades pueden derivar en un aumento de la producción y de la ocupación. Pero todo se termina una vez que los obreros se dan cuenta del juego, y los salarios y otros costos empiezan a subir con más rapidez que los precios. Los apóstoles de la inflación permanente (inflación "lenta continuada») son aquellos que creen que a los obreros se les puede engañar permanentemente.

Slichter no explicaba en este artículo por qué procedimiento exactamente se podía producir un alza "lenta" y constante de los precios: digamos de un 2 ó 3% por año. No comprendía por qué ninguna nación ha conseguido mantener bajo control una inflación una vez que ésta se ha iniciado. Se olvidó que no se puede decir a la gente con anticipación que se está *planeando* engañarla. Un gobierno no puede *planear* un aumento "gradual" de los precios, porque si la gente *sabe*, pongamos por caso, que los precios estarán 3% más altos el año que viene, hará subir los precios aproximadamente en esa proporción inmediatamente. Si los acreedores *saben* que el poder adquisitivo del dinero que se les pide en préstamo hoy se va depreciar un 3% dentro de un año, agregarán un 3% al interés que hubieran exigido de no mediar esta cir-

cunstancia; de manera que en cambio de prestar, digamos, al 5%, lo harán al 8.

Lo más asombroso de todo es que Slichter aconsejaba una inflación continua para combatir el comunismo. Se podía haberlo hecho consultar al extinto lord Keynes, quien hace una generación escribió: "Se dice que Lenin declaró que la mejor forma de destruir el sistema capitalista era corrompiendo la moneda. Lenin tenía razón, ciertamente. El proceso atrae todas las fuerzas ocultas de las leyes económicas a la causa de la destrucción, y lo hace en una forma que ni un hombre en un millón es capaz de diagnosticar".

Slichter, ¡ay!, no era ese hombre único.|

13. ¿POR QUÉ RETORNAR AL ORO?

Hace cincuenta años, prácticamente todos los economistas de nota apoyaban el patrón oro. La mayor parte de los méritos de ese patrón eran reconocidos abiertamente. Era, entre otras cosas, internacional. Cuando la unidad monetaria de casi todos los principales países se fijaba como equivalente a un peso determinado de oro (antes de 1934 el dólar norteamericano, por ejemplo, se fijaba como equivalente a 23,22 granos², sistema Troy, de oro fino), cada una de dichas unidades guardaba relación constante con todas las otras unidades monetarias de la misma especie. Era convertible de acuerdo con esa proporción fija., a la vista, en cualquier cantidad, y por cualquiera que la poseyera, a cualquier otra unidad monetaria de oro. El resultado era, en realidad, un sistema monetario internacional. El oro era el medio de cambio internacional.

Este patrón oro internacional era la principal salvaguardia contra las injerencias de los políticos y de los burócratas en la cuestión monetaria. Era la principal salvaguardia contra la inflación interna. Cuando se producía realmente una inflación del crédito, originaba una rápida serie de consecuencias. Los precios internacionales subían. Esto alentaba las importaciones y desalentaba las exportaciones, la balanza comercial (de pagos) variaba “en contra” del país en proceso inflacionario. El oro empezaba a salir. Esto originaba una contracción del crédito bancario respaldado por el oro, y detenía la inflación.

Por regla general, en realidad, la cadena de consecuencias era más corta, más rápida y más directa. Tan pronto como los banqueros extranjeros y los agentes de cambio empezaban a sospechar que había inflación en un país dado, el tipo de cambio de la moneda de ese país descendía “por debajo del punto de exportación del oro”. Se empezaba a producir la salida del oro. Por consiguiente, los administradores del banco central

² 1,39 gramos (*N. de la T.*)

del país, que estaba perdiendo oro, elevaban la tasa de descuento. El efecto de esta medida era no sólo poner término a la expansión del crédito en el país, sino atraer los capitales de los prestadores del exterior que querían aprovechar las más altas tasas de interés a corto plazo. La salida del oro se detenía o se invertía.

De esta manera, mientras se mantuviera firmemente el patrón oro, se originaba una serie de beneficios correlativos. La injerencia en las cuestiones monetarias internas y una inflación algo más que relativamente moderada eran imposibles. Como la convertibilidad del oro debía mantenerse en todo momento, la confianza debía mantenerse no sólo año por año, sino día por día. Las políticas monetarias y económicas erróneas, o hasta los enunciados de políticas erróneas formulados seriamente, se reflejan inmediatamente en los tipos de cambio y en los movimientos de oro. Por lo tanto, debían moderarse o abandonarse rápidamente las políticas o los enunciados erróneos.

A causa de que había una *relación de cambio* fija y segura, como también existía libre convertibilidad entre una unidad monetaria y otra, el comercio, los préstamos y las inversiones internacionales eran actividades que se emprendían libremente y con confianza.

Y finalmente, el patrón oro internacional establecía (aparte de las diferencias originadas por los gastos de embarque y aranceles) precios mundiales uniformes para las mercancías transportables: trigo, café azúcar, algodón, lana, plomo, cobre, plata, etc.

Se ha puesto de moda decir que en una crisis mayor, como una guerra, el patrón oro “se derrumba”. Pero salvo en la medida en que los ciudadanos temen la invasión, la conquista, y la apropiación física de su oro por el enemigo, ésta es una descripción falsa de lo que sucede. No es que el patrón oro “se derrumbe”, sino que se lo abandona o se lo destruye deliberadamente. Lo que los ciudadanos de un país temen realmente en crisis semejantes es la inflación desencadenada por sus

propios administradores monetarios o la confiscación de su oro por sus propios burócratas. La inflación o la confiscación no son “inevitables” en tiempos de guerra; son el resultado de una política. En resumen, lo que condenan los administradores monetarios y los burócratas del mundo, son precisamente los méritos del patrón oro internacional. No quieren tener impedimentos para crear un proceso inflacionario cuando lo estimen conveniente. No quieren que su economía y sus precios internos estén atados a la economía y a los precios internacionales. Quieren tener libertad para manejar su propio nivel de precios interno. Quieren realizar una política netamente nacionalista (a expensas o imaginariamente a expensas de otros países), y sus pretensiones de “internacionalismo” son un piadoso engaño.

14. EL ORO SIGNIFICA BUENA FE

Nada ha demostrado más claramente la necesidad del patrón oro que su abandono. Desde que eso ocurrió en Gran Bretaña en 1931 y en los Estados Unidos en 1933, el mundo ha sido sumergido, tanto en tiempos de guerra como de paz, en un mar de papel moneda y en una inflación inacabable.

Aunque la inflación en todas partes se ha atribuido a “la guerra”, se ha producido en naciones que jamás estuvieron complicadas en ella (en toda América Latina, por ejemplo) y ha continuado con la misma violencia desde que finalizó la contienda. Como un índice indirecto de esto, los precios al por mayor han aumentado en EE. UU el 73% desde 1945; en Gran Bretaña, 115%; en Francia, 810%³. Y en todos lados este resultado ha sido imputable principalmente al aumento del volumen de papel moneda.

A los administradores monetarios les gusta decirnos que han sustituido el patrón oro por una “administración monetaria responsable”. Pero no ha quedado registrado en la historia ningún caso de administración responsable del papel moneda. De aquí y de allá es posible señalar algunos breves períodos de “estabilización” del papel moneda. Pero dichos períodos han sido siempre precarios y de corta duración. Los antecedentes tomados en conjunto son de hiperinflación, devaluación y caos monetario. En cuanto a que haya integridad en la administración del papel moneda, sólo basta recordar la actuación de sir Stafford Cripps, quien en el período de los dos años que precedieron a la devaluación de la libra esterlina del 18 de setiembre de 1949 negó públicamente que hubiera semejante posibilidad no menos de una docena de veces.

Esto es lo que sucede en una administración monetaria que carece de la disciplina del asegurar la buena política y la

3 Antes de la implantación del “franco fuerte”, al comienzo de 1960, con un valor de 100 de los antiguos francos.

buena fe, sino que su propia continuación o reasunción requiere buena política y buena fe. Si se me permite repetir lo que señalé en el capítulo 9: el patrón oro no es importante, como mecanismo aislado, sino solamente como parte integral de todo el sistema económico. Así cómo el papel moneda “dirigido” va con una filosofía estatista y colectivista, con la “planificación” gubernamental, con una economía coercitiva en la que el ciudadano está siempre a merced de los caprichos burocráticos, en la misma forma el patrón oro es parte integral de una economía de libre empresa en la cual los gobiernos respetan la propiedad privada, economizan en los gastos, equilibran sus presupuestos, cumplen sus promesas y sobre todo se niegan a consentir la inflación: la expansión excesiva de la moneda y del crédito.

De manera que si —como debiera— el gobierno norteamericano decide volver al patrón oro absoluto, su primer paso debe ser el de poner término a la inflación. Sin este paso preliminar o concomitante, cualquier intento de volver al oro estaría condenado al fracaso. Y una vez más sería probablemente el patrón oro y no la inflación el que sería desacreditado ante la opinión popular.

¿Cómo se puede, entonces, detener la inflación? El economista Ludwig von Mises ha afirmado que no debe permitirse ningún aumento, cualquiera sea éste, de la cantidad de dinero y de crédito bancario que no esté cubierto en un 100% por los depósitos hechos por el público. Aunque básicamente éste es el resultado al que se debiera aspirar, creo que políticamente sería aceptable si este resultado se lograra por medios acordes con nuestras mejores prácticas y tradiciones pasadas. Por lo tanto, sugiero que se logre poner término a la inflación por estos cuatro medios:

1. Empezar a equilibrar el presupuesto.
2. Dejar de utilizar el sistema bancario, ya sea para comprar y sostener los bonos del gobierno a tasas fijas o como base de descarga para nuevas y enormes emisiones de títulos del gobierno a corto plazo. (La norma de épocas de paz, en realidad, podría ser no permitir un

- nuevo aumento neto del volumen total de los títulos del gobierno en poder del sistema bancario del país.)
3. Insistir en que los Bancos de la Reserva Federal impongan tasas de descuento que constituyan una pena para los pedidos de préstamos hechos por los bancos miembros en cambio de hacerlos ventajosos. Esto quiere decir que la tasa de redescuento debería mantenerse por encima de la tasa para los prestatarios en primera instancia de los grandes bancos urbanos.
 4. Restablecer los requisitos legales de reservas para los Bancos de la Reserva Federal al 40%, elevando el actual requisito de reserva del 25% fijado como “emergencia de guerra.” No hay forma más efectiva de que el Congreso pueda manifestar su oposición a una nueva inflación, si es que realmente se opone a una nueva inflación.

15. ¿QUÉ PRECIO DEBE FIJARSE AL ORO?

Dando por sentado que es deseable y hasta imperativo retornar al patrón oro absoluto, ¿por qué medios deberíamos hacerlo?, y exactamente, ¿en qué relación de dólar a oro?, es decir, “¿qué precio fijarle al oro?”. Estos difíciles problemas han dividido en grupos disidentes hasta a la minoría de economistas que solicitan activamente el retorno al patrón oro.

Un grupo, por ejemplo, sostiene que podemos y debemos volver al patrón oro absoluto inmediatamente, y al precio actual de u\$s35 la onza. Se basa este planteo en los argumentos de que ya nos regimos por un patrón oro limitado a esa tasa (los bancos centrales extranjeros, al menos, están autorizados a comprarnos o vendernos oro a u\$s35 la onza); de que no deberíamos suspender este patrón oro limitado ni aunque fuera como etapa de transición por unos pocos meses; de que en consideración a la buena fe y a la estabilidad no deberían haber “nuevas intromisiones” en esta tasa; de que a esta tasa tendríamos, de hecho, una reserva de oro suficiente para mantener la convertibilidad total del papel moneda en circulación actualmente y de las obligaciones de depósitos.

Estos argumentos, sin embargo, se basan en suposiciones discutibles. Algunas comparaciones superficiales, es verdad, parecen confirmarlos. A principios de 1933, el volumen de dinero de los Estados Unidos (depósitos bancarios a plazo fijo a la vista, más el dinero fuera de los bancos) era de u\$s44.900 millones y las tenencias de oro del país (estimados según la antigua valuación de u\$s20,67 la onza) eran de u\$s4.200 millones, o sea sólo el 9,4% del volumen monetario del país. A fines de 1959 nuestro volumen de dinero en circulación era de u\$s246.000 millones, y nuestras tenencias de oro en su respaldo (estimamos de acuerdo con el valor corriente de u\$s35 la onza) eran de u\$s39.500 millones, o sea cerca del 8%.

De este modo, nuestra situación con respecto a las reservas de oro parece a primera vista que no ha empeorado considerablemente desde 1933. Pero esas comparaciones ¿prueban algo realmente?

Recordemos primero que tuvimos que *renunciar* al oro en 1933.

Al escribir esto, reconozco que la corrida del oro, en el momento preciso en que tuvo lugar, fue, al menos en parte, precipitada por los crecientes rumores no desmentidos y los comunicados de la prensa de que el gobierno de Roosevelt planeaba suspender los pagos en oro. No obstante, la relación del volumen del crédito y de los precios de las mercancías con respecto al oro en esa época era tal que nos quedaba otra opción que abandonar el oro, que fue lo que hicimos, o devaluar el dólar y seguir adheridos al oro (es decir, elevando el precio oficial del oro), o soportar un nuevo estancamiento y una deflación. Sea como fuere, la corrida del oro de 1933, antes de que se suspendieran los pagos, significa que las reservas de oro en esa época no eran en realidad suficientes, en *relación a otras condiciones*, para mantener la confianza.

Las comparaciones de las actuales reservas de oro con respecto a los períodos anteriores deben tener en cuenta, además, las variaciones en los porcentajes relativos de las tenencias de oro mundiales que se conservan en los Estados Unidos. En diciembre de 1926 los Estados Unidos poseían el 45% de las tenencias mundiales de oro monetario (excluyendo Rusia); en diciembre de 1933 poseía sólo el 3-3,6%. En 1953 poseía el 60,8%. A fines de 1959 poseía el 48,3%. Si sólo los Estados Unidos retornaran al oro, es concebible que pudieran continuar manteniendo un porcentaje anormal por cierto tiempo. Pero si otros países siguieran el ejemplo, en unos pocos años (lo que sería tanto deseable como probable) presumiblemente recobrarían su

anterior proporción del oro mundial. Si nuestras propias tenencias se redujeran, digamos a un 40%, nuestras reservas bajarían de los actuales 19.400 millones a sólo 16.000 millo-

nes. Esto nos dejaría con una reserva de oro para respaldar las actuales obligaciones de menos del 7%. Algo más inmediatamente importante: a mediados de 1960, contra nuestras tenencias de oro de u\$s19.400 millones, las obligaciones a corto plazo contraídas con el extranjero declaradas por los bancos norteamericanos ascendían a u\$s19.600. Y en el año civil de 1959 había un déficit de 3.700 millones en nuestra balanza internacional de pagos.

Pero el verdadero error de aquellos que creen que podríamos retornar sin peligro al patrón oro absoluto a un valor de sólo u\$s35 la onza, reside en la suposición de que hay un porcentaje fijo “normal” de reservas de oro para cubrir las obligaciones monetarias pendientes, que es completamente seguro cualesquiera sean las condiciones. Esto, en realidad, no es verdad en lo que se refiere a cualquier reserva de oro menor del 100%. En épocas en que el público tiene confianza en la determinación de los administradores monetarios de mantener el patrón oro, así como en la prudencia y en el buen criterio de su política, la convertibilidad del oro puede mantenerse con una reserva sorprendentemente baja. Pero cuando la confianza en el buen criterio, la prudencia y la buena fe de los administradores monetarios ha sido defraudada, se necesitará una reserva de oro superior a lo “normal” para mantener la convertibilidad. Y hoy en día, la confianza en el buen criterio, la prudencia y la buena fe de los administradores monetarios casi se ha extinguido. Pueden necesitarse años de buen criterio, de prudencia y de buena fe para restablecerla. Hasta que eso se haya logrado, cualquier esfuerzo que se haga para reimplantar el patrón oro absoluto a u\$s35 la onza podría derivar en un pánico en demanda del oro, mientras que un esfuerzo decidido para mantener ese valor podría precipitar una deflación violenta.

16. LA RELACIÓN DÓLAR-ORO

Los partidarios del patrón oro están divididos en tres grupos principales: (1) aquellos que piensan que podríamos retornar sin riesgos a un patrón oro absoluto a u\$s35 la onza; (2) aquellos que solicitan con urgencia el retorno al patrón oro absoluto con un precio específico más alto para el oro (por ejemplo u\$s70 la onza), el cual ellos afirman saber de antemano que es el “correcto”; y (3) aquellos que recomiendan que se autorice un mercado libre del oro temporariamente como guía para fijar la tasa definitiva de conversión del dólar a oro.

Ya he discutido los principales argumentos de aquellos que solicitan el retorno al oro a u\$s35 la onza y lo que considero que son algunas de las deficiencias de esas argumentaciones. Los que solicitan que fijemos el precio del oro en una cifra más alta, y que afirman saber de antemano cuál debe ser esa cifra, comúnmente basan sus conclusiones en alguna comparación de niveles de precios. Por ejemplo desde 1932, el último año completo en que operábamos con un auténtico respaldo de oro (a u\$s20,67 la onza), los precios al por mayor han aumentado el 182%. De acuerdo con el argumento de que sólo un aumento similar del precio del oro evitaría una caída de los precios si volviéramos al patrón oro absoluto, el nuevo precio del oro tendría que ser de más o menos u\$s58. Por otra parte, el precio del oro se fijó en u\$s35 la onza el 31 de enero de 1934. Durante los siete años siguientes los precios al por mayor tuvieron un promedio de sólo el 43% del nivel actual. Si damos por sentado que u\$s35 era el precio “justo” del oro en esos siete años —1934-40—, entonces el precio del oro necesario para mantener el nivel actual de los precios mayoristas tendría que ser de más o menos u\$s82.

La naturaleza dudosa de las suposiciones en que se basan esos cálculos es evidente. Pero la tasa a que debemos re-

tornar para el patrón oro absoluto no es cuestión de indiferencia. Charles Rist, uno de los más destacados economistas monetarios del mundo, sostenía en un enérgico artículo en *Foreign Affairs* de abril de 1934 que una de las causas más importantes de la crisis mundial de 1929-33 fue el intento que realizaron los principales países, incluyendo los Estados Unidos, de mantener o retornar a la convertibilidad del oro a la tasa que habían fijado para éste antes de la guerra, después de haber multiplicado enormemente la circulación de su papel moneda.

El caso de Gran Bretaña es claro. Había abandonado el oro en la Primera Guerra Mundial. La libra había bajado de una paridad oro de u\$s4,86 a un mínimo de u\$s3,18 en febrero de 1920 y había vuelto a fin del año 1924 a un 10% aproximadamente por debajo de la paridad oro. Pero los precios mayoristas en Gran Bretaña en 1924 estaban, no obstante, un 70% por encima de su nivel de preguerra. El gobierno británico decidió reimplantar el patrón oro a la antigua paridad de 1925. El resultado fue una caída constante de los precios mayoristas durante los siete años siguientes, que bajaron de un número índice de 171,1 (1913 equivalente a 100) en enero de 1925 a 99,2 en setiembre de 1931, mes en el cual Inglaterra abandonó el patrón oro. Como los británicos durante todo este tiempo se oponían a hacer las rebajas correspondientes en los precios minoristas y en los salarios, el resultado fue la disminución de las exportaciones, el estancamiento, y la desocupación. Y fue al patrón oro, no a la falsa valuación (o a la inflexibilidad interna de los salarios) al que se le achacó la culpa.

Los británicos repitieron en principio este esquema en el verano de 1947, cuando trataron de hacer la libra convertible al dólar a una tasa totalmente ajena a la realidad de u\$s4,03. Cuando ese experimento fracasó en unas pocas semanas, los británicos una vez más echaron la culpa de este fracaso a la convertibilidad y no a la falsa valuación.

Es de suma importancia no sólo para nuestro futuro económico, sino para el futuro del mundo, que no repitamos los errores británicos al tratar de retornar a la convertibilidad del oro atribuyendo un valor excesivo al dólar papel (lo que significaría una subestimación del oro). Un mercado libre transitorio del oro nos proporcionaría mayor orientación respecto a cuál debería ser la nueva tasa de conversión, que no sea una insistencia inflexible en los u\$s35 la onza o algún cálculo dudoso basado en gran parte en suposiciones hipotéticas.

17. LA LECCIÓN DE LOS “GREENBACKS”⁴

Una de las peores consecuencias de la inflación es que la mayoría de sus perjuicios y sus injusticias son irreparables. No se pueden remediar con la deflación. Ésta simplemente origina sus propias penalidades e injusticias, las que probablemente lo mismo caerán sobre las víctimas anteriores de la inflación como sobre sus beneficiarios. No podemos, por ejemplo, remediar la erosión inflacionaria o la aniquilación del poder adquisitivo de los depósitos en caja de ahorros, los bonos del gobierno y las pólizas de seguros, mediante una deflación que pueda provocar la desocupación o la quiebra justamente de las personas que han sufrido por la inflación. De manera que cuando una inflación ha pasado de cierto punto, lo mejor que podemos hacer es tratar de estabilizar el nuevo nivel. Cuando una inflación ha llegado a los extremos de la de Alemania de 1923, por ejemplo, o la de Francia hoy día, el retorno al nivel anterior a ella es inconcebible.

Por lo tanto, lo que exactamente debe intentarse hacer después que la inflación ha pasado cierto punto se convierte en un difícil problema práctico para el que simplemente no puede haber una solución totalmente “justa” o satisfactoria.

Hemos visto en el capítulo precedente lo que pasó en Gran Bretaña cuando se trató de volver al patrón oro a la antigua paridad de 1925. Pero hay muchos que creen que nuestra propia reasunción de pagos en oro el 1° de enero de 1879, a la paridad de preguerra después de la inflación de papel moneda de la Guerra Civil, fue un verdadero éxito. Sostienen que los temores de una evasión del oro resultaron completamente infundados y atribuyen la subsiguiente recuperación norteamericana de 1879 en gran parte o totalmente a la reasunción del oro.

4 Billetes emitidos en Estados Unidos por el gobierno o un banco nacional (*N. de la T.*)

Sin embargo, un examen más detallado de todo el período inflacionario y deflacionario que va desde 1862 hasta 1879 nos revela algo muy diferente. Tan pronto como el gobierno empezó a emitir billetes inconvertibles (*greenbacks*) en 1862, el oro subió sobre la par en el mercado libre, y los precios de las mercaderías empezaron a elevarse. En 1864, los billetes bajaron hasta llegar al mínimo de 35 centavos de dólar en términos de oro. Desde 1860 hasta 1865 inclusive, aunque el término medio de los precios europeos subió sólo de 4 a 6%, los precios medios de los Estados Unidos ascendieron no menos del 116%.

Pero inmediatamente después de la guerra los precios norteamericanos empezaron a descender. Al principio esto era políticamente popular, porque los salarios aún no habían subido tanto como el costo de la vida. Pero después de 1866 los salarios habían alcanzado holgadamente a los precios. La constante caída de los precios empezó a producir quiebras y desocupación. Finalmente vino el pánico de 1873, que según el juicio mesurado de algunos economistas dejó la estructura financiera y comercial del país casi en ruinas. Las causas del pánico eran complejas. Pero una de ellas era ciertamente la caída constante de los precios de las mercaderías que acompañó a la suba de los billetes (*green-backs*) hacia la paridad. Para 1873, los billetes estaban sólo un 15% más o menos bajo la par, y los precios mayoristas bajaron hasta quedar alrededor de un 30% por encima de los niveles de preguerra.

El resultado del pánico de 1873 fue el de aumentar considerablemente el sentimiento inflacionista. Es verdad que la Ley de Reasunción fue aprobada el 7 de enero de 1875, pero por un Congreso republicano repudiado y caduco que no tenía nada más que perder. Lo más irónico del caso es que fue aprobada, según nos cuenta el economista J. Laurence Laughlin, "creyéndose erróneamente que era una medida inflacionaria" porque en sus lineamientos parecía ser una ley para la expansión de la circulación bancaria nacional. Muchos comentaristas hoy en día piensan que era ridículo e innecesario que la Ley de Reasunción aplazara la fecha de la reasunción efectiva

hasta el 1° de enero de 1879, cuatro años después de ser ésta aprobada. Se olvidan, sin embargo, de que se necesitaba tiempo, habilidad y decisión para acumular una reserva de oro que inspirara tanta confianza como para que no se produjese una demanda de este metal cuando llegase el día del rescate. Y se olvidan también que retornar al oro a la paridad primitiva implicaba una declinación aún más pronunciada (de más o menos un 30%) de los precios de las mercancías norteamericanas para ponerlos a tono con los precios mundiales en oro. Esta declinación tuvo lugar realmente entre 1875 y 1879, y todo este período fue de “economía y liquidación”. En 1878, por ejemplo, la lista de quiebras excedió considerablemente aun la del año del pánico de 1873.

Muchos comentaristas atribuyen actualmente la recuperación que sobrevino en la segunda mitad de 1879 al retorno a la convertibilidad del oro. Los hechos no les dan la razón. “Casi sin excepciones”, escribe el historiador económico Alexander D. Noyes, “las industrias principales del país cayeron en un completo estancamiento durante los primeros meses de 1870.” Lo que de repente hizo cambiar el panorama fue una coincidencia única: Europa tuvo la cosecha más desastrosa en muchos años, mientras que la cosecha norteamericana de trigo alcanzó cifras topes. Esto significaba altos precios y exportaciones de productos agrícolas no igualadas hasta ese momento.

Todo esto no es para demostrar que después de la inflación de papel moneda de la Guerra Civil los EE. UU. debieran haber retornado al oro, disminuyendo la paridad para el dólar. Simplemente, es para señalar que tuvimos que pagar muy caro por el rumbo que realmente tomamos, aun cuando nuestra economía era mucho más flexible entonces que ahora, particularmente en lo que respecta a los salarios. Debemos tener cuidado de que cuando volvamos al oro, esta vez lo hagamos a una tasa que no implique ni una inflación ni una deflación seria.

18. LA PRUEBA DEL MERCADO NEGRO

Quizá se sostenga que el fracaso del intento británico de retornar en 1925 a la antigua paridad oro o las penalidades implicadas en la reasunción norteamericana de pagos en metálico después de la Guerra Civil son ajenos al actual problema de los Estados Unidos porque (1) ya nos regimos por un patrón oro de facto a u\$s35 la onza en lo que respecta a los bancos centrales extranjeros, y (2) aun en el mercado negro, el precio del oro en barras a veces no ha sido mayor de u\$s35 la onza.

Estos argumentos tienen algo de validez, pero distan de ser concluyentes.

En lo que respecta al primer argumento, puede señalarse que nuestro patrón oro limitado a u\$s35 la onza ha sido mantenido solamente en una situación mundial sumamente anormal, que no es dable esperar que vaya a continuar. En realidad, resultaría finalmente desastrosa si continuara. Pues aun este simbólico patrón oro norteamericano ha sido sostenible sólo porque los Estados Unidos han sido durante veintiséis años el sitio menos inseguro para el oro, y porque la mayoría de los demás países principales han tenido procesos inflacionarios más agudos todavía. Un ligero cambio de esta situación derivaría fácilmente en un fuerte drenaje del oro norteamericano. En realidad, ha habido un drenaje considerable de nuestro oro desde que se alcanzó la alta cifra de u\$s24.500 millones en 1949.

En otras palabras, cuanto mejor sea el funcionamiento de nuestro sumamente restringido patrón oro a u\$s35 la onza. Y este patrón a u\$s35 la onza podría derrumbarse totalmente si los ciudadanos particulares, los hombres de negocios particulares y los banqueros particulares, norteamericanos y extranjeros, tuvieran la libertad que tienen los bancos centrales extranjeros para exigir oro a cambio de sus billetes. De hecho, este mismo temor es lo que se utiliza para justificar las actua-

les prohibiciones con respecto a la convertibilidad al oro que rigen para los ciudadanos particulares.

En cuanto al segundo argumento, no creo que el precio del oro en barras en el mercado negro, en las actuales circunstancias (las monedas de oro siguen por sobre la par), proporcione una orientación segura para algo en concreto. Hay innumerables filtraciones posibles entre el precio norteamericano de compra y de venta de u\$s35 la onza y el mercado negro, que hacen que el primero domine y controle al segundo. Algunas de estas filtraciones, por lo que sabemos, no son demasiado indirectas. Por ejemplo, había una época en que algunos bancos centrales extranjeros compraban oro en barras a los bancos norteamericanos de la Reserva Federal a u\$s35 la onza, y lo vendían abiertamente en el mercado libre o en el mercado negro a u\$s42 la onza.

Los bancos de la Reserva Federal ordenaron que se pusiera fin a esta práctica. Pero hay más o menos sesenta y ocho naciones miembros en el Fondo Monetario Internacional. ¿Cómo puede el Sistema de la Reserva Federal o el F.M.I. supervisarlos y controlarlos a todos?, sin contar a los funcionarios individuales de dichos países. Muchas de estas naciones miembros son muy pobres; se aliviaría su situación o la situación de sus bancos centrales si pudieran comprar oro a u\$s35 la onza a la Reserva Federal norteamericana y revenderlo a individuos particulares de su propio país con cierta ganancia. Si sucediera algo parecido, aunque fuera en unos pocos casos, significaría la existencia de transacciones de "arbitraje" que impedirían que hubiera un margen de diferencia más que moderado entre el mercado negro y el mercado oficial.

No estoy haciendo con esto una acusación, sino simplemente demostrando una de las formas en que se puede explicar la desaparición del anterior sobreprecio del oro en barras en el mercado negro. Tanto Nicolaas G. Havenga, ministro de Finanzas sudafricano, como el eminente economista francés, el extinto Charles Rist, han insinuado en realidad que es suficiente explicación de la desaparición del sobreprecio del

mercado negro el hecho de que la demanda de oro todavía está sujeta en casi todos lados a restricciones y prohibiciones legales mientras que las disponibilidades se han hecho cada vez más abundantes. Sea como fuere, sería una conclusión muy dudosa tomar la falta de un sobreprecio en el mercado negro como garantía de la “exactitud” del actual precio oficial de u\$s35 o de sus posibilidades de mantenerse.

Y ciertamente, una coincidencia tal de precios no es un argumento válido para continuar prohibiendo el mercado libre del oro.

La razón por la cual los mercados libres del oro no existen en un régimen de patrón oro absoluto no es porque estén prohibidos, sino porque la capacidad universal que tiene todo el mundo para comprar o vender oro a la cotización oficial hace innecesario un mercado libre. En un régimen de patrón oro absoluto, un mercado libre no tendría nada que hacer, ningún fin que servir, ninguna función que cumplir. Sólo es necesario un régimen de papel moneda, o bajo un “patrón oro” discriminatorio y semificticio del tipo que han tenido los Estados Unidos desde 1934. Precisamente, en el momento en que se necesita un mercado libre de oro es cuando la mayoría de los gobiernos modernos tratan de suprimirlo. Pues refleja y da la pauta del grado de desconfianza que inspira la moneda interna; y revela la calidad ficticia de la cotización “oficial”, y éstas son algunas de las mismas razones por las que se hace necesario.

19. COMO RETORNAR AL ORO

Si convenimos en que existe un gran peligro en potencia si tratamos de retornar inmediatamente a un patrón oro absoluto a u\$s35 la onza, ¿con qué medidas debemos hacerlo? ¿y cómo podemos determinar la relación dólar-oro —que decidiría el nuevo “precio del oro”— de acuerdo con la cual debería hacerse la instauración?

Un sano principio general especifica que a menos que existan las razones más poderosas para hacer un cambio, la relación dólar-oro, una vez fijada, no debería modificarse. Esta regla era ciertamente aplicable a la cotización de u\$s20.67 la onza anterior a 1933, porque se trataba de un valor real al que cualquiera estaba autorizado a exigir oro y lo obtenía. Pero la cotización de u\$s35 fijada por el capricho de Roosevelt-Morgenthau en 1934 no es un valor de acuerdo con el cual haya existido una convertibilidad real. Sólo los bancos centrales extranjeros, y no los ciudadanos norteamericanos, han sido autorizados para comprar oro a nuestros Bancos de la Reserva Federal a u\$s35 la onza y aun a ellos se les ha permitido hacerlo bajo ciertas condiciones. El actual patrón oro a u\$s35 la onza es un patrón de exhibición, simplemente un patrón *dorado*. No hay razón para considerar la cifra de u\$s35 como sacrosanta.

La nueva relación dólar-oro que deberíamos pretender es aquella según la cual se puede mantener permanentemente la convertibilidad del oro y que no será por sí misma inflacionaria ni deflacionaria: en otras palabras, que no provocará por sí misma un alza o una caída de los precios.

Hay algunos economistas que afirman, basándose en pruebas poco convincentes, que u\$s35 la onza es *esa* cotización. Otros declaran tener una fórmula matemática para llegar a una cotización semejante, y sobre esta base aconsejan confiadamente u\$s70 la onza o alguna otra cifra. Sus deferen-

tes conclusiones se hacen sospechosas de por sí. Los valores y los precios no son determinados por medio de cálculos matemáticos, sino por la oferta y la demanda que funcionan a través de los mercados libres.

A causa de la enorme inflación que se ha producido en los veintisiete años transcurridos desde que abandonamos el auténtico patrón oro, y el gran debilitamiento de la confianza que han provocado las sucesivas inflaciones, devaluaciones y repudios, debemos verificar el estado de ésta en un mercado libre del oro de carácter transitorio: un mercado que nos orientará con respecto a la relación dólar-oro que podemos mantener.

Exponemos a continuación un plan de fechas escalonadas para la reasunción del oro, principalmente con fines de esclarecimiento.

1° El gobierno anunciará inmediatamente su intención de restablecer el patrón oro absoluto mediante una serie de medidas cuyas fechas se darán a conocer con anticipación. Los Bancos de la Reserva Federal y el Tesoro suspenderán transitoriamente todas las ventas o compras de oro, conservando simplemente lo que tienen. Simultáneamente con esta medida se autorizará el mercado libre del oro.

2° Después de observar este mercado, y evitando mientras tanto una nueva inflación, el gobierno anunciará dentro de un período no mayor de un año la relación dólar-oro de acuerdo con la cual la convertibilidad va a tener efecto.

3° El Día de la Convertibilidad y a partir de él por espacio de seis meses, todo tenedor de dólares estará autorizado a convertirlos en oro en barras, pero con descuento razonable sobre los dólares papel que entrega. Para decirlo a la inversa, se le exigirá que pague una prima sobre la nueva valuación del oro en barras equivalente, digamos al 1/4 o al 1% mensual. Esto tendría por objeto espaciar las primeras solicitudes de conversión y desalentar las presiones excesivas sobre las reservas al principio. Se podría lograr también el mismo fin mediante un amplio margen que gradualmente se vaya redu-

ciendo entre los precios oficiales de compra y de venta de barras de oro. Por supuesto, el mercado libre de oro continuaría funcionando durante este período, y si en este mercado libre se pudiera obtener oro a menos del precio oficial recargado, éste no saldría de las reservas del gobierno.

4° Seis meses después del Día de la Convertibilidad, el país retornará a un patrón oro absoluto en lingotes. La conversión de dólares en barras de oro, o viceversa, estará abierta a todos los tenedores sin dichos descuentos o primas y sin discriminación alguna.

5° Un año más tarde aún, el 1° de enero de 19..., país retornará a un patrón oro monetario absoluto, acuñando monedas de oro y autorizando la libre conversión.

Es conveniente un patrón oro monetario absoluto, porque el patrón oro en lingotes es simplemente el patrón de un hombre rico. Un hombre relativamente pobre debería también poder protegerse contra la inflación, en la medida de sus tenencias de dólares, lo mismo que un hombre rico. La razón por la cual se debe retornar a un patrón oro monetario absoluto en diferentes etapas es para evitar un drenaje repentino de las reservas de oro antes de que la confianza haya sido restablecida. Logramos este fin después de la Guerra Civil retardando la reasunción efectiva hasta cuatro años después que la Ley de Reasunción había sido aprobada. Un programa como el precedente suministraría un esquema cronológico más rápido.

20. ALGUNOS ERRORES DE LOS INFLACIONISTAS

Cada año del cuarto de siglo de inflación transcurrido, distintos individuos o grupos han insistido en que estábamos, de hecho, en una depresión o una deflación, o al borde de caer en una, o por lo menos que nuestro desarrollo económico” no era todo lo rápido que con la adopción de sus esquemas inflacionistas particulares podría ser.

Un ejemplo típico lo constituye un “informe” de la National Planning Association (un grupo de planificadores estadísticos que con frecuencia se ingenia para que sus declaraciones aparezcan en la primera plana de los diarios principales) de mediados de 1954. Este informe declaraba que el país debía aumentar su producción de bienes y servicios “por lo menos en u\$s25.00 millones” durante los doce meses siguientes para mantener una economía sana. Por qué se detuvieron en sólo u\$s25.000 millones, ya que hablaban simplemente de lo que sería deseable, realmente no lo sé.

La declaración, sin embargo, era tan típica de las falacias inflacionistas que circulan que merece un pequeño análisis. La N.P.A. creía firmemente que lo que principalmente causó la “retracción” de mediados de 1953 a mediados de 1954 fue la disminución en los gastos de defensa, y por lo tanto lo que nos podía sacar de ella sería un incremento en dichos gastos. Esta opinión, sin embargo, no está respaldada ni por la teoría económica ni por la experiencia. En el año fiscal de 1944, el gobierno federal gastó u\$s95.000; en el año fiscal de 1947 gastó u\$s39.000 millones. Aquí hubo una disminución de u\$s56.000 millones en el porcentaje anual de gastos federales durante este período de tres años. Sin embargo, lejos de producirse una retracción en este período de tres años, hubo un aumento sustancial de la ocupación, los salarios y los precios.

Podría agregar que hubo un aumento muy pronunciado de la producción industrial y de la ocupación desde mediados de 1954 hasta mediados de 1955, aunque en ese año fiscal el total de los gastos federales en vez de ser incrementado (como lo recomendaba la N.P.A.) fue nuevamente reducido en más de u\$s3.000 millones.

Este hecho no escapó a la atención de los observadores en ese momento. En una columna del *New York Times* del 8 de setiembre de 1955, Arthur Krock llamó la atención sobre las estadísticas oficiales que demostraban que por espacio de dos años los gastos del sector privado en los Estados Unidos habían estado reemplazando firmemente, y en realidad excediendo, los miles de millones rebajados del presupuesto por la administración de Eisenhower. La tabla siguiente indica las comparaciones:

	1953	1954	1955
Producción bruta nacional	\$ 369.000	\$ 357.000	\$ 384.000
Compras federales y bienes de servicio	\$ 61.000	\$ 48.600	\$ 45.200
Total de otros gastos	\$ 308.300	\$309.000	\$ 339.600

Lo que realmente se compara en la tabla precedente son los segundos trimestres de 1953, 1954 y 1955. Las cifras se expresan, sin embargo, en miles de millones de dólares, de acuerdo con porcentajes anuales ajustados estacionalmente. Éstas demuestran que mientras los gastos del gobierno se mantenían en un porcentaje anual de u\$s3.400 millones menos en el trimestre de 1955 que en el de 1954, y de u\$s15.800 millones menos que en el trimestre correspondiente de 1953, la actividad no gubernamental funcionaba en el segundo trimestre de 1955 con un porcentaje de u\$s30.600 millones más que en el mismo período de 1954 y de u\$s31.300 millones más que en 1953.

En realidad, no hay nada de sorprendente en dichas cifras, excepto para aquellos que se aferran con tenacidad a una opinión preconcebida completamente errónea. Sin embargo, muchas veces en estos últimos años hemos visto que los “pronosticadores” de negocios afirmaban o daban por sentado que el futuro de la actividad económica dependía principalmente del programa de gastos de defensa. Si éste aumenta, nos dicen, la actividad comercial y los precios van a aumentar; pero si declina, no se puede prever hasta qué punto va a deteriorarse la economía.

Esta suposición nos llevaría a la absurda conclusión de que cuanto más recursos estamos obligados a destinar a la construcción de aviones, portaviones, submarinos, bombas nucleares y proyectiles dirigidos, tanto más nos enriquecemos. La verdad es que muchos economistas aficionados no han rechazado esta conclusión, y nos dicen con aire de entendidos que tenemos mucha suerte de estar bajo la constante amenaza de la agresión comunista, pues si esta amenaza de repente y milagrosamente desapareciera, ¿qué sería de la prosperidad, el “desarrollo económico” y la plena ocupación? Según esta teoría, cada nuevo acto de agresión comunista nos hace un favor económico.

La falacia consiste en mirar sólo los desembolsos del gobierno para la defensa, olvidándose que el dinero para éstos proviene en última instancia de los impuestos. Si los gastos de la defensa de repente bajaran de \$ 46.000 millones a \$ 16.000 millones, los impuestos también podrían rebajarse en u\$s30.000 millones. En ese caso, los contribuyentes tendrían u\$s30.000 millones más para gastar que antes, lo que compensaría la disminución de u\$s30.000 millones en los gastos del gobierno. No hay razón para suponer que los volúmenes totales de la producción o la actividad declinarían.

Toda la teoría de que los gastos de defensa son necesarios para la prosperidad, como lo señalé anteriormente, fue refutada en forma abrumadora al final de la Segunda Guerra Mundial. Inmediatamente después que el Japón se rindió en

agosto de 1945, se produjo una arrolladora cancelación de contratos de guerra. Los economistas del gobierno predijeron que la desocupación llegaría a los ocho millones para la primavera siguiente. Nada de eso sucedió.

En suma, no hay razón alguna para suponer, aun en teoría, que los salarios y la ocupación deben depender principalmente de los gastos de defensa o de los gastos del gobierno para cualquier otro fin. Si el gobierno gasta u\$s10.000 millones menos en la defensa y *reduce los impuestos en la misma cantidad*, entonces los contribuyentes tienen más para gastar en la misma proporción en que el gobierno tiene menos. El volumen total de los gastos permanece invariable. Sería una doctrina monstruosa así como disparatada la de tener que aumentar el volumen de gastos ruinosos en armamentos, no con el fin de contribuir a la defensa, sino con el fin de “crear prosperidad”.

En cuanto a lo que concierne al efecto inflacionario, lo que importa no es el monto de los gastos de la defensa o el total de los gastos del gobierno, sino la magnitud del *déficit*, y aún más directamente la cantidad de nuevo circulante. Hasta la declaración de la N.P.A. en un punto parecía dispuesta a transar con un déficit logrado mediante obras públicas civiles o hasta con una rebaja en los impuestos. También reconocía en cierto punto que las fábricas particulares y la modernización de los equipos podían contribuir a crear ocupación. Pero prestaba escasa atención al hecho de que sólo las constantes perspectivas de utilidades, y sólo la facultad que tienen los que reciben esas utilidades de retener lo suficiente de ellas sin que sean gravadas con el impuesto a los réditos, pueden posibilitar las continuas inversiones de nuevos capitales que son esenciales para poner herramientas cada vez mejores en manos de los trabajadores y para aumentar constantemente sus salarios reales.

Lo típico de la declaración de la N.P.A. era que los remedios estatistas que proponía para la desocupación pasaban por alto por completo los efectos del valor de los salarios.

Por mucho que infleamos y por muy alto que sea el nivel absoluto de la renta nacional o “poder adquisitivo”, siempre podemos provocar desocupación elevando demasiado los salarios en relación a los precios y a la productividad.

Esto señala el error de la propensión keynesiana a contemplar solamente los enormes conglomerados totales de dinero como la “renta nacional” y el “poder adquisitivo”. El mantenimiento de la ocupación depende de las perspectivas de utilidades en cada industria. Esta perspectiva depende de la relación entre los costos y los precios, lo que significa la relación de los precios entre sí y de los salarios con los precios.

21. CONTROL “SELECTIVO DEL CRÉDITO”

En enero de 1956, el Informe Económico anual del presidente sugería la restauración del poder gubernamental para regular las condiciones del crédito a plazos de los consumidores. El entonces secretario del Tesoro, George M. Humphrey, demostró tener coraje político así como un excelente discernimiento cuando se negó a apoyar la sugestión.

El secretario también dio las verdaderas razones por las cuales dichos poderes auxiliares eran poco aconsejables. Dejarían demasiadas cosas libradas al criterio de cualquiera que las administrara; “Usted se toma una gran responsabilidad cuando les dice a 160 millones de personas lo que están en condiciones de comprar.” El presidente de la junta de la Reserva Federal, Chairman Martin, señaló también que: “Los controles selectivos de esta naturaleza son cuando más suplementos y no sustitutos de los instrumentos generales del crédito total y de la moneda.” El partidario más eminente, en esa época, de la imposición de controles auxiliares sobre el crédito a plazos era Ellan Sproul, entonces presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. En un discurso, el 29 de diciembre de 1955 declaró: “Creo verdaderamente que hay una propensión a abusar del crédito al consumidor en épocas de auge, de manera que éste puede convertirse en un serio motivo de inestabilidad para nuestra economía, y que no arriesgaríamos la libertad general de que gozamos sin controles directos dándole al Sistema de la Reserva Federal autoridad permanente para regular el crédito del consumidor.”

Pero el argumento de Sproul admitía indirectamente que deseaba este poder con el objeto de evitar un control suficientemente firme sobre las tasas *generales* de interés y el volumen total del crédito: “Si se ha desarrollado una forma de extensión del crédito que introduce un elemento peligroso de inestabilidad en nuestra economía, y si es difícil llegar

hasta esa esfera de acción del crédito a través de las medidas crediticias generales sin perjudicar a alguno de los beneficiarios menos ávidos, ¿no sería el caso de aplicar el control selectivo del crédito?”

Lo que Sproul decía realmente es que debería darse a un puñado de administradores monetarios gubernamentales el poder de discriminar entre los solicitantes de créditos, para decir cuales son “legítimos” y cuales no; para decir exactamente a quiénes se les debería otorgar mi crédito y en qué condiciones. Ningún organismo gubernamental debería tener ese poder. Éste se convierte en un instrumento de favoritismo político.

El presidente Eisenhower declaró en una conferencia de prensa, el 8 de febrero de 1956, que si se le otorgaban al gobierno poderes auxiliares sobre el crédito del consumidor no se abusaría de ellos. Pero los antecedentes demuestran que los poderes “selectivos” que ya existían desde antes habían sido usados en forma abusiva. Nuestras autoridades de la Reserva Federal se quejaban de las “presiones inflacionarias.” Sin embargo, al mismo tiempo que sugerían poderes “selectivos” del crédito, mantenían la tasa oficial de descuento al bajo nivel de sólo 2½%. (En el término de un año y medio se vieron obligados a elevarla tres veces hasta el 3½%. En el mismo año —1957—, el Banco de Inglaterra tuvo que elevar la tasa de descuento al 7% para contener la inflación en ese país.) Además, a principios de 1956, nuestras autoridades de la Reserva Federal autorizaron y fomentaron un aumento de u\$s12.000 millones en el *volumen total* de dinero y de crédito bancario existente desde principios de 1954.

Las autoridades del gobierno hacen actualmente (1960) una discriminación *en contra* de la compra de títulos de sociedades, exigiendo un pago al contado mínimo del 90%. Han hecho una discriminación *en favor* de la compra de casas, hipotecando el dinero de los contribuyentes para permitir dichas compras mediante un pago al contado de sólo el 7% o quizás de sólo el 2%. Una subcomisión del Congreso, en

1956, armó un alboroto incluso por estos pequeños pagos al contado. Pidió el retorno a las condiciones según las cuales un veterano podía comprar una casa de 10.000 dólares sin poner siquiera 200 en efectivo. La creencia de que las gestiones del gobierno están por encima de las presiones políticas que llevan a tales discriminaciones entre los prestatarios de créditos, ha sido refutada por todas partes.

En resumen, si se dejan subir las tasas generales del interés hasta un nivel apropiado y se pone un freno suficientemente firme al monto total del crédito, los controles “selectivos” del crédito son innecesarios. Pero si no hay un freno suficientemente firme aplicado a la cantidad total de dinero y de crédito, los controles “selectivos” son en gran parte inútiles. Por ejemplo, si un hombre tiene 2.500 dólares en efectivo, pero puede comprar una casa de 10.000 con sólo 500 al contado, entonces se puede comprar también un auto de u\$s2.000 con su “propio” dinero al contado, mientras que si tuviera que pagar en efectivo por la casa u\$s2.500 no podría comprarse un auto, aunque fuera con grandes facilidades de crédito. Este principio elemental del cambio o sustitución del crédito parece haber sido pasado por alto por los campeones de los controles “selectivos” del crédito.

22. ¿DEBEMOS RACIONAR EL CRÉDITO?

La proposición de restablecer los controles “selectivos” o “cualitativos” del crédito es renovada tan a menudo por personas que son consideradas como autoridades monetarias, y con tanta frecuencia estas personas se refieren a ella como “una de las armas necesarias para combatir la inflación”, que es conveniente someterla a un análisis más amplio.

La proposición tiene la sanción del precedente, por lo que ello pueda valer. El gobierno norteamericano utilizó controles “selectivos” del crédito en diferentes ocasiones entre 1941 y 1952. Éstos han sido impuestos extensivamente en Europa. Pero los resultados difícilmente justifican la emulación. El control selectivo del crédito es simplemente un paso más en el camino que conduce a una economía dirigida. Lógicamente, lleva de nuevo al control de las inversiones y al control de precios.

Los controles selectivos del crédito constituyen en realidad el control gubernamental de las inversiones a corto plazo. La presión para imponerlos proviene de grupos especiales de prestatarios que quieren ser favorecidos a expensas de los demás. Proviene de los administradores monetarios que carecen del valor necesario para rechazar dichas demandas; que carecen del valor para dejar que las tasas generales del interés suban hasta el punto en que detendrán la inflación. Cuando el precio de cualquier mercancía es mantenido bajo por el control del gobierno, la demanda pronto excede a la oferta, y la mercancía es entonces racionada. Los controles selectivos del crédito son simplemente el racionamiento gubernamental del crédito.

Racionar el crédito es, por supuesto, discriminar entre los presuntos prestatarios. La decisión es atrojada a la política y determinada por las presiones políticas. Esto ya ha sucedido antes. Comprar una casa aunque no se esté en condiciones

de hacerlo, es considerado algo tan loable que los contribuyentes han sido obligados a garantizar el 95% del precio de compra para que se haga. Comprar una heladera, para poner en la casa, o un auto para trasladarse de ella al trabajo es mucho menos loable, de manera que las condiciones en que el vendedor estaba autorizado a extender el crédito, aun a su propio riesgo, fueron restringidas o “liberalizadas” por decreto burocrático. Comprar acciones en Wall Street (es decir, invertir en industrias en gran escala que aumentan la producción y crean trabajo) es considerado tan antisocial que el gobierno prohíbe al vendedor o al prestador aceptar un pago al contado menor del 90% del precio total.

Abreviando, las decisiones gubernamentales aplicando el crédito “selectivo” se hacen sobre la base de las presiones y los prejuicios populares. Aun si los antecedentes fueran mejores que éstos, ¿qué puede decirse de un sistema que da a un grupo de burócratas del gobierno el poder de alentar los préstamos para un fin y desalentarlos para otro; para decidir que debe haber un auge en la industria X, pero que la industria Y debe ser estrangulada hasta que desaparezca? La única razón por la cual, aquí o en el extranjero, los controles “selectivos” del crédito no han demostrado ser intolerablemente destructivos es que (por las causas expuestas en el capítulo que antecede) dichos controles rara vez alcanzan sus objetivos.

Trataré aquí sólo uno de los argumentos que recientemente se han aducido en favor de los planes del crédito selectivo. Se afirma por ejemplo, que el “control cuantitativo total del crédito” es un arma imperfecta. La verdad es que sería difícil concebir un instrumento más preciso y verdaderamente selectivo para colocar el suministro de ahorros genuinos entre prestatarios merecedores de crédito que las tasas de interés imperantes en el mercado, a las que se permite reflejar las verdaderas condiciones de la oferta y la demanda. Es un absurdo decir que un alza general de las tasas del interés castiga al “pequeño individuo” y favorece a “las grandes compañías”. Uno podría decir también que un alza general de los salarios castiga sólo a la pequeña empresa y ayuda a la gran

empresa. Cualquier alza general de los costos simplemente termina con las empresas marginales, que probablemente no podrán compensar los costos sea cual fuere su tamaño.

Éste es el significado y la función de los mercados libres, tanto en el precio de los fondos para préstamos como en el precio de las materias primas y de los salarios.

23. DINERO Y MERCANCÍAS

Entre las ideas populares que hacen que la inflación de nuestra era sea tan difícil de combatir, está la creencia de que el suministro de dinero debería ser constantemente aumentado “para que guarde relación con el aumento del suministro de mercancías”.

Esta idea, al analizarla, resulta en extremo confusa. ¿Cómo se puede igualar el suministro de dinero con el suministro de mercancías? ¿Cómo podemos medir, por ejemplo, el aumento del suministro total de mercancías y servicios? ¿Por toneladas? ¿Sumamos una tonelada de relojes de oro a una tonelada de arena?

Se supone comúnmente que podemos estimar el suministro total de bienes y servicios por medio de valores. Pero todos los valores se expresan en términos de dinero. Si suponemos que en cualquier época la cantidad de mercancías y servicios permanece invariable, mientras que la cantidad de dinero se duplica, entonces el valor monetario de estas mercancías y servicios puede aproximadamente duplicarse. Pero si hallamos que el valor monetario total de las mercancías y servicios se ha duplicado durante un período dado de tiempo, ¿cómo podemos decir (salvo mediante una suposición *a priori*) cuánto es imputable a un aumento de la producción y cuánto a un aumento de la circulación monetaria?; y si el precio en dinero (es decir el valor) de cada mercancía está cambiando constantemente con relación a todo lo demás, ¿cómo podemos estimar con exactitud el aumento de la “producción física” en el total?

Sin embargo, hay economistas que creen no sólo que pueden responder a esas preguntas, sino que las pueden contestar con gran precisión. El extinto Dr. Sumner H. Slichter de Harvard recomendaba un aumento del 2½% anual de la circulación monetaria para compensar el efecto depresivo

que tiene sobre los precios un supuesto aumento de la “productividad” del 2½% anual. Arthur Upgren, decano del Tuck School of Business Administration (Colegio de Administración Comercial) de Dartmouth, escribió en 1955; “Los hombres de negocios, banqueros y economistas estiman que la nación requiere un aumento de la circulación monetaria del 4 al 5% por año.” Llegó a esta interesante cifra sumando “un 1½% anual de crecimiento de la población, un 2½% anual de aumento de la productividad y un aumento del 1% del circulante necesario para ayudar a las industrias más especializadas. Esto, aparentemente, era como contar la misma cosa dos o tres veces. De todos modos, es discutible que tales estimaciones o cálculos, que varían tanto, tengan alguna validez científica.

Sin embargo, gran cantidad de gente ha llegado a creer sinceramente que a menos que el suministro de dinero se pueda aumentar “en proporción” al suministro de bienes y servicios, no sólo habría una declinación de los precios, sino que ésta provocaría una “deflación” y una depresión. Esta idea no resiste al análisis.

Si la cantidad y calidad del dinero se mantuvieran fijas, y la productividad industrial y agrícola *per capita* mostraran una tendencia constante a subir, habría, es cierto, una tendencia de los precios en dinero a bajar. Pero de aquí no se desprende en absoluto que esto provocaría más desocupación neta o una depresión, pues los precios en dinero bajarían a causa de que los costos reales (y en dinero) de producción estarían bajando. Los márgenes de utilidades no se verían necesariamente amenazados. La demanda total sería todavía suficiente para comprar la producción total a precios más bajos,

El incentivo y la orientación para la producción son los márgenes relativos de utilidad. Los márgenes *relativos* de utilidad no dependen del nivel absoluto de los precios, sino de la relación de los diferentes precios entre sí y de los costos de producción (factores de precios) con los precios de las mercancías terminadas. Un ejemplo destacado de prosperidad

con precios en baja tuvo lugar entre 1925 y 1929, cuando se mantuvo la plena actividad industrial con una baja en los precios mayoristas de un promedio de más del 2% por año.

La idea de que la cantidad de dinero debe aumentarse constantemente para que guarde relación con una mayor cantidad de bienes y servicios ha derivado en una falta de preocupación frente al constante aumento de la circulación monetaria en los últimos doce años. Desde fines de 1947 hasta fines de 1959, el volumen de depósitos bancarios y de circulante aumentó en u\$s79.000 millones, o sea el 46%. Y desde fines de 1947, los precios mayoristas corrientes han aumentado cerca del 24%, a pesar de un aumento del índice de producción industrial del 60%.

24. LA GRAN ESTAFA

En los años recientes, el doctor Franz Pick realizó un servicio de bien público al imprimir en su *Currency Yearbook* (Anuario de la Moneda) una tabla demostrativa, en términos de poder adquisitivo interno, de la depreciación de las monedas de más de cincuenta países. Presento aquí su tabla, extraída de la edición de 1957, que demuestra la depreciación de cincuenta y seis monedas durante el período de nueve años que va desde enero de 1948 a diciembre de 1956.

Es importante que tengamos constantemente presente este cuadro aterrador de proyecciones mundiales. Nos recuerda que la inflación no es otra cosa que una gran estafa, y que esta estafa es practicada en diferentes escalas, algunas veces sin saberlo y otras cínicamente, por casi todos los gobiernos del mundo. Esta estafa corroe el poder adquisitivo de los ingresos de todos y el poder adquisitivo de los ahorros de todos. Es un impuesto disimulado y el más inicuo de todos.

Grava los ingresos y los ahorros de los pobres en la misma proporción que los ingresos y ahorros de los ricos. Recae con mayor fuerza precisamente sobre los que hacen economías, sobre los ancianos, sobre los que no pueden defenderse mediante la especulación o exigiendo y obteniendo mayores ingresos monetarios para compensar la depreciación de la unidad monetaria.

¿Por qué continúa esta estafa? Continúa porque los gobiernos quieren gastar, en parte para armamentos y en la mayoría de los casos, sobre todo, para otorgar subsidios y prebendas a diversos grupos de presión, pero carecen del valor para imponer contribuciones en la misma proporción en que gastan. En otras palabras, continúa porque los gobiernos quieren comprar los votos de algunos ocultándoles a los demás que esos votos se compren con nuestro dinero. Continúa porque los políticos (en parte a causa de la influencia de segunda o terce-

ra mano de la teoría del extinto lord Keynes) creen que ésta es la forma, y única forma, de mantener la “plena ocupación», que es el fetiche actual de los progresistas de estilo propio. Continúa porque se ha abandonado el patrón oro internacional porque las monedas de todo el mundo son esencialmente monedas de papel, que van a la deriva sin un ancla, son barri-

Tabla 1: Porcentajes de declinación en el poder adquisitivo de las unidades monetarias. Enero 1948 – Diciembre 1956			
Dominicana	2	Neocelandesa	33
Egipcia	6	Española	34
Portuguesa	6	Reino Unido	34
Haitiana	8	Tailandesa	35
Suiza	10	Turca	36
Ceylandesa	11	Salvadoreña	40
Birmana	12	Nicaragüense	40
Antilla Holanda	12	Mejicana	45
Ecuatoriana	13	Colombiana	46
Paquistana	14	Uruguaya	48
Belga	15	Finlandesa	49
Estadounidense	15	Islandesa	51
India	15	Australiana	52
Alemana Occidental	18	Francesa	52
Venezolana	19	Japonesa	55
Hon Kong	23	Austríaca	55
Guatemalteca	23	Peruana	55
Canadiense	25	Griega	58
Italiana	25	Indonesa	59
Hondureña	26	Israelí	66
Costarricense	27	Brasileña	70
Irlandesa	28	Argentina	73
Malaya	28	Taiwan	85
Danesa	29	Chilena	93
Países Bajos	30	Paraguaya	96
Sud Africana	31	Boliviana	99
Irania	33	Coreana	99
Noruega	33		

das por todos los vientos políticos y están a merced de cualquier capricho burocrático, Y los mismos gobiernos que provocan los procesos inflacionarios declaran solemnemente estar “combatiendo” la inflación. Por medio de políticas de dinero barato, o de la máquina de imprimir billetes, o mediante ambas, aumentan el volumen del dinero y del crédito y después aparentan deplorar el resultado inevitable.

La tabla 1 que va a continuación se basa en los índices oficiales del costo de la vida, muchos de los cuales subestiman el grado real de envilecimiento de la moneda. Rusia y sus países satélites han sido omitidos, porque las diferencias entre los niveles de precios verdaderos y los “oficiales” son tan grandes que las estadísticas no tienen sentido. El dólar norteamericano, al cual tantas monedas están aparentemente vinculadas, demuestra también una depreciación del 15% en este período. La libra esterlina británica, la unidad comercial más importante del mundo, perdió un 34%; el franco francés, el 52%; las monedas de Chile, Paraguay, Bolivia y Corea el 93 al 99%.

25. DINERO FÁCIL = INFLACIÓN

A principios del verano de 1957, el secretario del Tesoro, Humphrey, al declarar ante una comisión del Congreso hizo una brillante exposición sobre las causas de la inflación y dio una eficaz respuesta a dos defensores del dinero barato.

Los inflacionistas sostenían en esa época que el gobierno había estado reduciendo el volumen del crédito, y provocando “inflación” y el alza de los precios mediante la elevación de las tasas del interés.

En cuanto al volumen del crédito, el secretario no tuvo dificultades en demostrar que en realidad “se había expandido sustancialmente en los últimos cuatro años”. “Hoy en día hay más crédito pendiente que lo que jamás hubo antes.” En efecto, como lo había señalado el secretario, si se contaba el crédito hipotecario, al consumidor, a las sociedades y otras formas de crédito extrabancario, el total había *umentado* con relación al de 1952 en la sorprendente suma de u\$s146.500 millones (u\$s135.800 millones provenientes de “ahorros” y u\$s10.700 millones provenientes “de la expansión del crédito bancario o el aumento de la circulación monetaria”). La queja con respecto a la “escasez de dinero”, como lo demostró el secretario, sólo se reducía a esto: que el gobierno había puesto ciertos límites a la expansión monetaria.

Humphrey dio la mejor respuesta oficial hasta ese momento a la frecuente controversia de que un aumento de las tasas del interés eleva los precios porque las tasas del interés son un costo de producción. Basándose en las ventas al por mayor de todos los fabricantes, señaló que del costo de un artículo que se vende a u\$s100, aproximadamente u\$s0,33 representan el interés (explícito). En el transcurso de diez años a partir de 1946 “los precios de las mercaderías que compran los consumidores subieron el 27,5% o sea u\$s27.50 sobre un artículo de u\$s100 (imputables a la mano de obra y otros costos) en comparación con el aumento de u\$s0,20 imputable al mayor interés.”

Sus comparaciones en el rubro de la construcción de viviendas no fueron menos efectivas. Una casa cuya edificación costaba u\$s10.000 en 1946 costaría u\$s19.000 en 1957.

Si la tasa del interés de una hipoteca de la FHA⁵ había aumentado del 4% en 1946 al 5% en 1957, entonces el pago hipotecario mensual (sobre la base de un 15% en efectivo y una amortización a veinte años) aumentaría de u\$s51,51 para la casa de 1946 a u\$s106,58 para la casa de 1957. De este aumento, sólo u\$s8,71 serían imputables al costo del mayor interés; los otros u\$s46,56 serían imputables a otros costos elevados por la inflación.

Pero mantener artificialmente bajas las tasas del interés es alentar los pedidos de préstamos, y por lo tanto aumentar el volumen del dinero y del crédito. Este aumento del circulante es lo que sube los precios (y los costos) y constituye la esencia de la inflación.

La verdadera crítica que se podía hacer a la Reserva Federal en 1957 (y que se le puede hacer todavía) no era de que mantenía el crédito demasiado escaso y las tasas del interés demasiado altas, sino de que había cedido a la presión inflacionaria. Había ampliado demasiado el volumen del crédito y había mantenido las tasas del interés demasiado bajas. Precisamente porque las tasas del interés estaban todavía muy bajas en 1957 era que la demanda de crédito excedía aún las disponibilidades. Una tasa de descuento de sólo el 3% (cuando las letras de Tesorería a 91 días redituaban el 3,404%) era inflacionaria. La Reserva Federal todavía haría bien en seguir el ejemplo del Canadá y mantener la tasa del redescuento siempre por lo menos $\frac{1}{4}$ de 1 % por encima de la tasa de las letras. Este expediente no sería suficiente para detener la inflación, pero sería condición indispensable para ello. Tendría también una importante ventaja política pues demostraría que la Reserva Federal estaría simplemente siguiendo el mercado y no elevando arbitrariamente las tasas del interés.

5 Federal Housing Administration (Administración Federal de la Vivienda). (*N. de la T*)

26. ¿INFLACIÓN POR EL EMPUJE DE LOS COSTOS?

Un día a principios de 1957 se difundió en varios sitios la teoría de que estamos confrontando actualmente un “nuevo” tipo de inflación. Como lo describió en esa época Robert C. Tyson, presidente de la comisión de finanzas de la U.S. Steel Corporation (Compañía Siderúrgica de los E.U.): “El nuevo tipo de inflación que tenemos parece ser la inflación de los costos, que empuja los precios hacia arriba, y no la inflación de los precios, que levanta los costos mediante la puja competitiva que se entabla para obtener materiales y mano de obra. Podríamos considerarla un nuevo tipo de inflación provocada por el empuje de los costos, a diferencia del tipo convencional de inflación provocada por el poder de la demanda.”

Yendo aún más lejos, un estudio de la National Industrial Conference Board (Junta Nacional de Conferencias de la Industria) declaraba: “Aunque la política de la Reserva Federal ha puesto un freno a la circulación monetaria, los negocios continúan en la tendencia ascendente... Ya que los precios han seguido subiendo, la clara lección de 1956 es que el dinero y su valor de uso no son las únicas determinantes de los precios... Hoy en día, la pregunta crítica es: ¿En qué medida son adecuados los controles monetarios para hacer frente a las presiones de precios que se originan en fuerzas no monetarias?”

Ahora bien, tales teorías me parece que mezclan la verdad y el error. La Junta de Conferencias trataba de probar sus argumentos estadísticamente. Pero como señala el U.S. Bureau of Labor Statistics (Departamento de Estadísticas del Trabajo de los EE. UU.) el 13 de mayo de 1957, en un estudio sobre la productividad, los costos y los precios: “Donde las cifras indican que los precios y los costos por unidad de trabajo han demostrado el mismo aumento, o que uno u otro ha evidenciado un mayor aumento durante un año en particular o un

período de varios años, esto debe interpretarse como una descripción de lo que ha pasado y no necesariamente como una explicación de lo que ha originado el cambio. Un aumento de los precios puede tener como consecuencia una fuerte presión para que se aumenten los salarios... La respuesta a la cuestión de si el aumento de salarios origina el alza de los precios, o viceversa, no puede determinarse sólo con cifras."

El informe del B.L.S. siguió afirmando: "El promedio de remuneración por hora [de los trabajadores] en dólares aumentó mucho más que la productividad durante el período de postguerra [1947-1956]. El primero aumentó más o menos un 61%, la segunda un 26%, que se tradujo en un aumento de la remuneración obrera por dólar de producto efectivo de más o menos el 28%."

Esto parecía funesto, pero sólo porque estaba expresado confusamente. Cuatro párrafos más abajo el informe declaraba:

"El aumento de cerca del 28% de la remuneración obrera por dólar de producto efectivo fue casi idéntico al aumento de precios entre 1947 y 1956." Quiere decir que la palabra "productividad" de la primera cita debe haber significado productividad en términos *reales*, no en términos de *valor en dólares*. Multiplíquese el 26% de aumento de la "productividad" por el 28% de aumento del nivel de precio y se obtiene el mismo 61% de aumento del ingreso por hora de trabajo.

La Junta de Conferencias trataba de probar que el aumento de la circulación monetaria no podía ser la causa del alza de los precios registrada en los dos años precedentes, porque la circulación monetaria no había aumentado en ese período. Pero esto pasaba por alto comparaciones más extensas y suponía, erróneamente, que los cambios en la circulación monetaria deben reflejarse en proporción exacta en los precios, sin retrasos ni adelantos de tiempo. La expansión del volumen de dinero (y de crédito) es tanto una causa necesaria como suficiente de inflación. Sin dicha expansión, el aumento excesivo de los salarios se traduciría simplemente en desocupación.

Deploro tener que criticar lo que en otra forma serían dos excelentes e instructivos informes estadísticos. Y en cuanto a sus descripciones de las *presiones políticas*, los teóricos del “empuje de los costos” tienen razón. Nuestros políticos ponen en manos de los dirigentes sindicales un poder irresponsable e irresistible y después les suplican no hacer uso de él. Suprimen las naturales sanciones económicas que castigan la temeridad y después ruegan porque haya moderación. Si la Reserva Federal tratara seriamente de mantener dentro de un límite el dinero y el crédito, mientras los dirigentes sindicales continuaran haciendo subir los salarios, los políticos culparían a la Reserva Federal y no a los sindicatos por la desocupación y la retracción consiguientes.

Mientras el clima político siga tan insalubre, es imposible detener la inflación. Pero con comprensión y coraje la inflación podría detenerse de la noche a la mañana.

27. OBJETIVOS CONTRADICTORIOS

En enero de 1957, la Guaranty Trust Company of New York (Compañía de Fideicomiso) discutía en su Panorama mensual el problema que ya había llamado la atención de los principales economistas europeos y se estaba haciendo imperativo en los EE. UU. Éste implicaba el antagonismo entre los objetivos económicos de los gobiernos que asumen la “responsabilidad” de realizar ciertos “fines”.

Desde la terminación de la Segunda Guerra Mundial, en todos lados los gobiernos han estado persiguiendo tres objetivos mutuamente contradictorios. Estos son: (1) salarios en alza constante, (2) precios estables, y (3) plena ocupación.

Debería ser obvio que estos tres fines no se pueden lograr al mismo tiempo. Aun a corto plazo, sólo se pueden lograr dos de los objetivos, sacrificando el tercero. De manera que si queremos tener salarios en constante ascenso (sin tomar en cuenta la productividad) sólo podemos tener plena ocupación si estamos dispuestos a permitir que los precios suban para mantener los márgenes de utilidad, y solamente si aumentamos el poder adquisitivo de la moneda lo suficiente para que los consumidores paguen los precios más altos. Pero esto es otra forma de decir que debemos renunciar al objetivo de los precios estables y alentar una inflación continua.

Si queremos tener tanto salarios en continuo aumento como precios estables, pronto llegamos al punto en que sólo podemos tenerlos a costa de la desocupación, y eventualmente de la desocupación en masa. Si queremos tanto precios estables como plena ocupación, entonces las continuas “series” anuales de aumentos de salarios, resultantes de las huelgas o de las amenazas de huelga (sin tener en cuenta lo que ha sucedido con la productividad) tendrán que abandonarse.

Sin embargo, dadas las presiones de los dirigentes sindicales y otros grupos, y dada la obsesión imperante de que el gobierno “debe asumir la responsabilidad” del bienestar económico de todo el mundo, la única alternativa que han tenido los gobiernos occidentales en las últimas décadas ha sido el alza constante de los salarios y la plena ocupación financiada por la llamada inflación “progresiva”.

No faltan, en verdad, interpretaciones favorables a esta orientación, siendo una de las más cándidas de ellas la del extinto Sumner H. Slichter de Harvard. El profesor Slichter parecía creer que una inflación “progresiva” de más o menos un 2% por año sería tanto necesaria como aceptable. Ya había sido señalado por el Dr. Winfield Riefiler de la Reserva Federal que aun si suponemos que podríamos regular una inflación en una proporción del 2% anual, “esto equivaldría a una erosión del poder adquisitivo del dólar de cerca de la mitad de su valor en cada generación”. El robo legalizado que semejante “solución” implicaría para millones de depositantes en cuenta de ahorros, tenedores de pólizas de seguros, tenedores de bonos, y de todos los que dependen de un ingreso fijo o poco flexible, sería por sí solo motivo suficiente para rechazarla. Aun así, no daría resultado. Desde el momento en que la inflación es planeada, admitida y *prevista*, se acabó todo. La inflación es una estafa. No se le puede decir por anticipado a la futura víctima que se la intenta estafar. Slichter proponía su plan principalmente para satisfacer las demandas anuales de salarios. Pero si el plan se pusiera en práctica los dirigentes sindicales simplemente agregarían un 2% (o lo que fuera la inflación anual planeada) a las demandas que hubieran hecho de todos modos. En realidad, todos los prestadores, los inversores, los comerciantes y los especuladores incrementarían sus demandas o cambiarían su modo de operar para anular la inflación, y ésta sin control seguiría una carrera desenfrenada hasta terminar en una catástrofe.

Lo que todavía sólo se comprende por una minoría horrosamente reducida, aun de los “expertos”, es que los precios, en las primeras etapas de la inflación, generalmente suben en

menor proporción que el aumento de la circulación monetaria, pero que en las etapas posteriores de la inflación siempre suben en *mayor* proporción que el aumento de la circulación monetaria.

Sin embargo, hay una forma en que los tres objetivos de salarios en ascenso, precios estables, y plena ocupación (cuando estos fines son interpretados razonablemente) pueden realizarse. Esta forma es mediante la restauración de una moneda sana y una economía auténticamente libre. En dicha economía, es verdad, los salarios no podrían subir más rápidamente que la productividad marginal del trabajo por mucho tiempo, pero subirían *tan rápidamente* como la productividad marginal del trabajo, aunque el alza de su poder adquisitivo real se reflejaría más bien en precios más bajos que en salarios más altos.

28. INFLACIÓN “DIRIGIDA”

Gardiner C. Means, un economista que inventó el término “precios dirigidos” en la década del 30, apareció en 1957 con la teoría de que la inflación corriente es una inflación “dirigida”. Creía que la solución radicaba en que el presidente convocase una conferencia del comercio y los dirigentes sindicales y llegara a un acuerdo con ellos para “mantener dentro de un límite”, por un año o dos, los salarios y los precios.

Pero esta teoría dé la causa era y es falsa. El remedio que proponía no era necesario, y no es necesario ahora. No sólo no daría resultado, sino que agravaría el mal que supuestamente debe curar.

Means está de acuerdo en que las inflaciones anteriores han sido inflaciones “monetarias”: el resultado de una circulación monetaria aumentada que puja por la cantidad disponible de bienes y servicios. Esto es correcto y es aplicable a *todas* las inflaciones, incluyendo la actual (es decir 1939 a 1960 a...?).

Lo antedicho puede demostrarse con cualquier serie de comparaciones a largo plazo.

A fines de 1939, el volumen total de dinero y de crédito bancario (total de depósitos bancarios más el dinero fuera de los bancos) ascendía a u\$s64.700 millones. En marzo de 1957 era de u\$s221.500 millones, un aumento del 246%. En 1939, los precios mayoristas estaban a un número índice de 50,1; en 1957 estaban a un nivel de 117,4, un aumento del 136%. La razón principal por la cual los precios mayoristas no subieron aún más en este período fue porque hubo también un gran aumento en la producción. El aumento de la circulación monetaria constituye una explicación suficiente de la actual inflación. No tenemos “un nuevo tipo” de inflación, ni necesitamos nuevas explicaciones.

Ni las comparaciones lógicas ni las estadísticas dan algún respaldo a la teoría de los “precios dirigidos” de la inflación. Si los vendedores pueden administrar los precios a cualquier nivel que elijan, ¿por qué no estaban estos tan altos en 1957 ó 1955 ó 1949 ó 1939 ó 1914, como lo están hoy en día? ¿Por qué han subido todos los precios ahora? ¿Qué les ha impedido subir aún más?

Ciertos precios, es verdad, son dirigidos (dentro de estrechos límites) a niveles diferentes de los que establecería una competencia perfectamente fluida. Los principales precios directamente dirigidos son los que dirige el gobierno. Éstos incluyen todos los valores de utilidad pública y las tarifas ferroviarias. Pero éstos son dirigidos más bajos y no más altos. Los precios agrícolas, por supuesto, han sido sostenidos por el gobierno por encima de los niveles del mercado libre. Los productos industriales habían subido sólo un 116%.

El precio dirigido más importante es, por mucho el precio de la mano de obra. Los salarios en dinero han sido dirigidos con tendencia ascendente por poderosos sindicatos que abarcan industrias íntegras. Desde 1939 hasta 1957, los salarios por hora en las industrias manufactureras habían aumentado el 229%. Para remediar todo esto, Means quería en 1957 que el presidente convocara una conferencia del comercio y los dirigentes obreros en la que “llegaría a un acuerdo con ellos para mantener limitados” los precios y los salarios. Ahora bien, tales acuerdos serían en extremo perjudiciales si se establecieran uniformemente. No permitirían las variaciones relativas en determinados precios y salarios necesarias para ajustar la producción a los cambios en la oferta y la demanda.

Toda la legislación sobre limitación de precios o los acuerdos voluntarios del pasado han sido quebrantados por las presiones políticas, principalmente en favor de aumentos de salarios. El plan de Means solapadamente reconocía esto. Los acuerdos que proponía hubieran permitido pequeños aumentos de salarios para tener en cuenta el incremento de la productividad, y ciertos aumentos “adonde una mayor

desigualdad en determinados salarios exigiera una rectificación". Cualquiera que recuerde nuestra experiencia durante la Segunda Guerra Mundial debe saber que semejantes excusas serían explotadas hasta un punto en que los acuerdos de limitación de precios y salarios se convertirían en una farsa. Pero aun esto sería mejor que su observancia estricta; pues tratar de mantener un límite uniforme para los precios y salarios, especialmente si el volumen de dinero y de crédito sigue siendo aumentado, tendría un efecto desastroso sobre la producción.

Los esquemas del tipo del de Means son completamente innecesarios. Todo lo que se necesita para detener la inflación actual es hacer un alto en la expansión del volumen del dinero y del crédito y derogar la legislación que crea sindicatos monstruos y les otorga un poder coercitivo para elevar los salarios que los empleadores son incapaces de resistir.

29. EL DINERO FÁCIL TIENE UN TÉRMINO

El mantenimiento de las tasas del interés a corto plazo a un nivel demasiado bajo por los gobiernos o los bancos centrales es una de las principales razones de la persistencia de la inflación en Europa y en los Estados Unidos. Las tasas demasiado bajas siempre alientan el exceso de demandas de préstamos, lo que significa una expansión del dinero y del crédito, que a su vez es la causa de que los precios de las mercancías suban aún más.

Es posible, por supuesto, que un gobierno o un banco central mantenga bajas las tasas del dinero por mucho tiempo, ya sea directamente imprimiendo dinero, o permitiendo el exceso de préstamos y la consecuente expansión del crédito a que llevan inevitablemente las tasas monetarias demasiado bajas. Lo que no se comprende tan claramente es que el dinero barato no puede continuar indefinidamente. Pone en movimiento fuerzas que con el tiempo elevan más las tasas del interés que si no se hubiera seguido jamás una política de dinero barato.

La expansión del dinero y del crédito que es necesaria para mantener bajas las tasas del interés también hace subir los precios de las mercancías y los salarios. Los precios de las mercancías y los salarios más altos obligan a los comerciantes a solicitar correlativamente más crédito para realizar el mismo volumen de negocios. Por lo tanto, la demanda de crédito pronto aumenta con la misma velocidad que la oferta. Más adelante todavía aparece otro factor. Cuando tanto los prestatarios como los prestadores empiezan a temer que la inflación vaya a continuar, los precios y los salarios empiezan a subir *más* que lo que aumenta la cantidad de dinero y de crédito. Los prestatarios quieren más préstamos para sacar provecho de la nueva suba de precios prevista, y los prestadores insisten en obtener mayores porcentajes de interés

como una prima de seguro contra la depreciación del poder adquisitivo del dinero que prestan. Cuando esto ocurre en grado extremo, tenemos una situación como la de Alemania en noviembre de 1923, cuando las tasas del dinero exigible sin previo aviso (*call money*) llegaron al 30% *diario*. Este fenómeno, en grado moderado, se hizo evidente en Gran Bretaña en 1957. Cuando las emisiones de Tesorería de los Estados Unidos del 2½% se negociaban más o menos a 86 en junio de 1957, por ejemplo, las emisiones de Tesorería de Gran Bretaña del 2½% emitidas en 1940 se podían comprar a 50, o sea a la mitad de su precio de compra original. Sin embargo, las acciones de las sociedades en Inglaterra se habían cotizado a niveles tan altos que el rédito para el inversor era en muchos casos sustancialmente más bajo que el de los bonos de primera categoría. Según como explicaba el asunto una empresa de inversiones de Londres: "La verdad es que aduce el razonamiento de que como la libra se ha estado depreciando en la década pasada a razón de un 4¾% anual, cualquier inversión que probablemente ofrezca durante un período dado un rédito neto total sobre las cuentas de ingresos y de capital inferior a esta cantidad está dando un rendimiento negativo y debería descartarse.

Las atracciones del dinero fácil llegaban a su fin. Por eso, en setiembre de 1957 el Banco de Inglaterra elevaba su tasa de descuento al 7%.

30. ¿PUEDE LA INFLACIÓN PROGRESAR SÓLO LENTAMENTE?

Como casi todo el mundo afirma estar en contra de la inflación (aun aquellos que recomiendan fervientemente las mismas cosas que la originan), es refrescante leer a un escritor como el extinto Summer H. Slichter de Harvar, que aceptaba francamente la inflación como un “mal necesario” y no creía que pudiéramos prosperar sin ella.

Tenía cuidado de decir, eso sí, que estaba a favor de una inflación de “progresión lenta”, no de una inflación galopante, aunque con frecuencia se mostraba impreciso en cuanto al punto exacto en que la progresión lenta se transformaba en velocidad moderada.

A veces era lo bastante indiscreto para sugerir que un alza de precios del 2 ó 3% anual sería más o menos lo conveniente. Se ha señalado, sin embargo, que aunque pudiéramos controlar la inflación, limitándola a un porcentaje del 2% anual, significaría una erosión del poder adquisitivo del dólar de cerca de la mitad de su valor en cada generación.

Aun así, esto no lograría el fin anunciado por Slichter. Éste creía que los precios debían subir en esa proporción para satisfacer las demandas anuales de salarios de los sindicatos. Pero desde el momento en que el plan inflacionario de Slichter se puso abiertamente en práctica, como lo señalé en el capítulo 27, los dirigentes sindicales simplemente agregarían un 2% (o lo que fuera la inflación anual proyectada) a las demandas que de todos modos hubieran hecho. En efecto, todos los prestadores, los inversores, los fabricantes, los minoristas y los especuladores aumentarían sus demandas o cambiarían su modo de operar para anular la inflación, la que iniciarían por lo tanto una carrera que terminaría en una catástrofe. Una moneda en declinación debe, con el tiempo, obedecer a la ley de aceleración que se aplica a todo organismo en decadencia.

En la *Harvard Business Review* (Revista Comercial de Harvard) de setiembre-octubre de 1957, Slichter no sólo continuaba recomendando una inflación de progresión lenta, sino que censuraba a Neil H. Jacoby, ex miembro del Consejo de Asesores Económicos, y a C. Canby Balderston, vicepresidente de la Junta de Administradores de la Reserva Federal, por estar en contra de la inflación. Sin entrar en un análisis detallado de todas las confusiones del artículo de Slichter, podría ser útil citar unos pocos ejemplos.

Declaraba que era “inexacto” creer que “la inflación de progresión lenta tarde o temprano se transforma en inflación galopante”, porque esto no habían sucedido en los anteriores veinticinco años en los Estados Unidos. Sin embargo, nuestro costo de vida se había más que duplicado en los anteriores diecisiete años, lo que era algo más que una progresión lenta. Slichter podía haber echado una mirada al franco francés, que ya entonces tenía bastante menos de la centésima parte de su poder adquisitivo de 1914; o a las pérdidas experimentadas por cincuenta y seis monedas diferentes en los nueve años anteriores con un promedio de un tercio de su valor (como se señaló en el capítulo 24)

Slichter, a mi parecer, asumía una actitud un poco insensible en lo que se refiere a las pérdidas sufridas en los años recientes por las personas ahorrativas. Con respecto a los millones depositados en caja de ahorros y tenedores de bonos del gobierno que habían visto disminuir el poder adquisitivo de sus tenencias a un tercio o a la mitad de su valor escribió fríamente: “Esta gente ha pagado el precio por tener escaso criterio para invertir.” El escaso criterio consistía, a fin de cuentas, en confiar en la moneda de su país y en responder al llamamiento del gobierno que los instaba a comprar bonos de guerra.

Las propuestas de Slichter se basaban en su idea obsesiva de que una inflación de progresión lenta constante era necesaria para mantener la plena ocupación. Esto lo llevó a exponer erróneamente un argumento de Jacoby como una “suges-

tión de que se mantengan los precios estables, no permitiendo que la desocupación baje el 4%". La verdad es que la plena ocupación o la falta de ella no tiene necesariamente conexión alguna con la inflación, sino que depende por completo del mantenimiento de interrelaciones fluidas y funciones entre los salarios, los precios y las utilidades. Slichter no parecía entender el argumento de que los sindicatos no pueden elevar los salarios reales de toda la masa de trabajadores, y su tentativa de refutación no captó el verdadero sentido de éste.

Finalmente, en sus esfuerzos por restar importancia al daño producido por la inflación, Slichter no comprendía que cuando hay un porcentaje de ocupación razonablemente amplio una nueva inflación debe perjudicar, a fin de cuentas, a tanta gente como ayuda, pues los aumentos de los ingresos en dólares como consecuencia de la inflación deben ser neutralizados por las pérdidas del poder adquisitivo del dólar.

31. CÓMO CANCELAR LA DEUDA

Cuando se le indicó a la Administración Eisenhower, como se les indicó a sus predecesores demócratas, que nuestra enorme deuda nacional continuaba en aumento, una de las defensas favoritas a que se apeló fue que ésta no había subido como porcentaje de renta nacional.

Dicha respuesta pasa por alto el hecho que la renta nacional se ha incrementado (en términos de dólares) en gran parte porque los precios han subido, y que los precios han subido a causa del envilecimiento de la moneda, imputable en parte a la misma financiación deficitaria que aumentó la deuda. En resumen, esta defensa equivale a jactarse de que el peso de la deuda nacional no ha aumentado porque ahora puede pagarse en dólares depreciados.

Hay pocos gobiernos hoy día que no pueden hacer semejante jactancia. Al final de este capítulo hay una tabla extraída del número de agosto de 1957 del *Pick's World Currency Report* (Informe Monetario Mundial Pick) que indica lo que les ha sucedido en los nueve años precedentes a las deudas públicas nacionales de una docena de los principales países. Sólo tres de ellas habían disminuido en términos de sus propias monedas. Sin embargo, a pesar de que debían más que en la década anterior, en lo que se refiere a unidades monetarias nominales, los Estados Unidos, Brasil, Suecia y el Reino Unido debían mucho menos en términos reales que una década antes. Aunque la deuda de Estados Unidos aumentó 24.000 millones de dólares desde 1948, la merma del poder adquisitivo del dólar canceló el equivalente de 42.000 millones de esa deuda. Aunque Francia aumentó su deuda desde 1948, de 3,412 billones a 6,506 billones de francos del poder adquisitivo de 1948 de dicha deuda.

Ésta es la forma en que los gobiernos actualmente estafan a sus acreedores, que son precisamente los ciudadanos que respondieron a sus patrióticos pedidos de ayuda.

No hay nada de nuevo en este procedimiento. Ya era viejo cuando Adam Smith lo denunció en su libro *La riqueza de las naciones* en 1776: “Una vez que las deudas nacionales se han acumulado hasta cierto punto, creo que casi no existe un solo ejemplo en que éstas hayan sido pagadas equitativamente y en su totalidad. La liberación de la renta pública, si es que se ha logrado en alguna forma, lo ha sido siempre mediante una bancarrota; algunas veces reconocida, pero siempre verdadera, aunque frecuentemente mediante un supuesto pago.

“La elevación de la denominación de la moneda ha sido el expediente más usual para disfrazar una verdadera bancarrota pública bajo las apariencias de un supuesto pago... Un pago simulado de esta naturaleza... hace extensivo el desastre a un gran número de otras personas inocentes... Cuando se torna imperativo para un Estado declararse en quiebra, lo mismo que cuando se torna imperativo para un individuo hacerlo, una quiebra equitativa, franca y reconocida es siempre la medida menos deshonrosa para el deudor, así como menos perjudicial para el acreedor. Es indudable que se tiene muy poco en cuenta el honor de un Estado cuando para ocultar la vergüenza de una verdadera bancarrota se recurre a una treta engañosa de esta clase, tan fácil de percibir y al mismo tiempo tan extremadamente perniciosa.”

Adam Smith prosigue entonces demostrando cómo “casi todos los Estados... antiguos así como modernos” han “hecho uso de esta misma treta engañosa”. Se puede agregar que la clase deudora actualmente, incluyendo como lo hace a la mayoría de los accionistas de sociedades, es probablemente tan rica como la clase acreedora, que incluye a los depositantes en cajas de ahorro y a los poseedores de títulos de ahorro.

DEUDAS NACIONALES
(EN MILES DE MILLONES DE UNIDADES MONETARIAS)

		1948	1957	1957
		<i>Unidades de papel nominales</i>		<i>Ajustadas al poder adquisitivo</i>
Estados Unidos	dólares	252	276	234
Canadá	dólares	15	14	10
Argentina	pesos	18	95	26
Bélgica	francos	245	328	279
Brasil	cruzeiros	23	67	20
Francia	francos	3.412	6.506	3.123
Italia	liras	2.315	4.805	3.604
Países Bajos	florines	26	18	12
España	pesetas	53	90	59
Suecia	coronas	11	14	10
Suiza	francos	11	8	7
Reino Unido	libras	25	27	18

32. LA PRESIÓN COSTOS-PRECIOS

De tiempo en tiempo, durante la actual inflación (digamos entre 1940 y 1960) han estallado violentas controversias con respecto a quién o qué provoca. El sector “laboral” el sector “empresario” se echan la culpa mutuamente.

Los ataques al sector empresario han provenido frecuentemente de Walter Reuther, dirigente que encabeza a los Trabajadores Unidos de la Industria Automotriz. En 1957, por ejemplo, Reuther sostenía que eran las ganancias “exorbitantes” y no los salarios el villano que provocaba la inflación. Otis Brubaker. Director de investigaciones del sindicato de los obreros metalúrgicos, declaraba al mismo tiempo: “Los aumentos de salarios no han originado un solo aumento de precios en veinte años.”

Estos cargos provocaban réplicas. En su boletín de octubre de 1957, en First National City Bank de Nueva York señalaba: “tomando cualquier año como base (desde 1939 en adelante) los costos de salarios y ocupación total de la industria del acero han aventajado en mucho a los aumentos de la productividad. A contar desde 1940, el incremento del 56% de la productividad, aunque sustancial, fue mucho menor que los aumentos de los costos de los jornales por hora y de la ocupación total, que ascendieron a más del 200%. El resultado... fue el de duplicar aproximadamente los costos por unidad de trabajo con la inevitable presión en pro del aumento de los precios.”

Un estudio más amplio del mismo problema fue publicado por la National Association of Manufactures (Asociación Nacional de Industriales) en setiembre de ese mismo año. Éste determinaba que la historia de la industria desde el final de la Segunda Guerra Mundial había sido exclusivamente de aumento de costos por unidad de producción, particularmente los costos de la mano de obra y los impuestos. La remunera-

ción de los obreros aumentó el 23% por unidad de producción entre 1948 y 1956. Los impuestos a las compañías subieron el 32% sobre esa misma base. Pero los precios de los artículos manufacturados subieron sólo el 10%. El resultado fue una reducción del 25% en las utilidades por unidad de producción entre 1948 y 1956.

La declinación del margen de utilidad en las industrias manufactureras se puso particularmente de relieve al ser expresado como porcentaje de las ventas. Bajó el 4,9% en 1948 al 3,1% en 1956. (Artículo de comparación, la cifra para 1929 era del 6,4%, para 1937 del 4,7%; para 1940 del 5,5%.) Por lo tanto, concluía el estudio de la N.A.M., "entre 1948 y 1956 los márgenes de utilidades como porcentaje de las ventas han bajado de un nivel característicos de años de prosperidad a un nivel característico de años de receso". Los costos más altos no pueden compensarse automáticamente mediante precios más altos del mercado.

Estas comparaciones estadísticas del National City Bank y de la N.A.M. probaron por lo menos, que la inflación no era el resultado de su voracidad de los industriales por obtener ganancias exorbitantes, como sostenía Reuther. Pero no probaban, como declaraba el informe de la N.A.M., "que es ineludible llegar a la conclusión de que el empuje inflacionario actual se debe al aumento de los costos de mano de obra y a las pesadas cargas impositivas que continúan en vigencia. El alza de los salarios, es verdad, como se señalaba en los dos estudios, excedía al aumento de la "productividad". Pero los estudios comparaban salarios en *dinero* con producción *física*. En toda inflación, cualquiera sea su origen, es casi seguro que los salarios en dinero suben más que la productividad física. Esto es simplemente porque tanto los salarios como los precios suben en cada inflación. De aquí no se desprende, necesariamente, que la suba de precios haya sido *causada* por el aumento de los salarios. Ambos pueden haber subido a causa de un motivo común.

Esa causa común no es difícil de encontrar. Ni el aumento de salarios ni el alza de los precios habrían sido posibles si no se hubiera alimentado con un circulante incrementado. La cantidad de dinero y de crédito (el total de depósitos bancarios más el dinero) aumentó de u\$s64.700 millones a fines de 1939 a u\$s172.700 millones a fines de 1948, a u\$s226.400 millones a fines de 1956, a u\$s251.600 millones a fines de 1959. En suma, no habría habido inflación en los últimos diez o veinte años sin la cooperación y la connivencia de las autoridades monetarias.

Esto no significa, por supuesto, que la presión sindical no hay tenido responsabilidad por el resultado. Conforme las leyes laborales actuales, el gobierno no sólo ha alentado, sino que de hecho ha forzado la creación de sindicatos que abarcan industrias enteras con poder para imponer continuos aumentos de salarios. A menos que se reduzcan estos excesivos poderes de los sindicatos deberán derivar en desocupación al forzar los costos por encima de los precios o crear presiones políticas en favor de una mayor inflación monetaria.

33. LA LEY DE EMPLEO DE 1946

Rigiendo el patrón oro, el principal objetivo de la política monetaria de una nación era claro: consistía en proteger la integridad de la moneda, manteniendo la convertibilidad del oro en todo momento. Rigiendo el patrón papel y una ideología keynesiana, los objetivos se vuelven confusos. La Ley de Empleo de los Estados Unidos sancionada en 1946 declara que “el gobierno federal debe tener como política constante, y es de su responsabilidad, utilizar todos los medios posibles... para promover al máximo la ocupación, la producción y el poder adquisitivo.” Muchos interpretan esto como una orden permanente de inflación. Chairman Martin, presidente de la Junta de Reserva Federal, ha sugerido que el Congreso debería declarar “resueltamente” -para que todo el mundo lo sepa- que la estabilización del costo de vida es un objetivo primordial de la política económica federal.

Una solución infinitamente mejor sería simplemente derogar la Ley de Empleo de 1946. Pero si se mantiene esa ley dañina, al menos se la debería enmendar agregándole el requisito de la estabilidad de precios para neutralizar el prolongado sesgo inflacionario que tiene la ley en sus actuales lineamientos.

No es esencialmente deseable hacer de la estabilidad de precios un objetivo oficial de la política del gobierno. Esto implica una nueva extensión del estatismo. Pero es el tipo de problema embarazoso que creamos cuando abandonamos el patrón oro.

34. ¿INFLAR O AJUSTAR?

En medio de la inflación, no sólo moderada, sino aun de las más desenfrenadas, hay repentinas interrupciones, bajas, o calmas. Siempre que éstas ocurren, los inflacionistas declaran que la inflación ha terminado y que enfrentamos ahora un receso o una deflación, a menos que adoptemos inmediatamente sus medidas “estabilizadoras.” Una baja semejante tuvo lugar en los últimos meses de 1957 y los primeros meses de 1958. Aunque los precios mayoristas los de consumidor continuaban subiendo, las tasas del interés, la producción industrial y la ocupación declinaron. Los remedios propuestos empezaron a afluir.

Para aquellos de nosotros que habíamos vivido durante la Gran Depresión, había una curiosa familiaridad en esos planes. El 12 de junio de 1931, por ejemplo, el Chase National Bank of New York publicó un folleto escrito por su economista, el extinto Benjamin M. Anderson, bajo el título de “El equilibrio crea poder adquisitivo”. En el mismo, Anderson hacía el contraste entre dos escuelas opuestas de pensamiento. La escuela de la cual él era partidario atribuía la causa de la baja a “una perturbación del equilibrio económico.” La otra atribuía sus causas a “deficiencias del poder adquisitivo.”

La escuela del poder adquisitivo era inflacionista. Aconsejaba “políticas de dinero barato”, apoyo a los precios agrícolas y grandes gastos en “obras públicas.” Sostenía que “por ningún motivo deberían permitirse rebajas en los salarios”. “El panorama general que presenta la escuela del poder adquisitivo es el de la producción aventajando al poder adquisitivo.” En oposición a esto, Anderson aconsejaba el restablecimiento del equilibrio, principalmente mediante ajustes de precios y salarios libres y flexibles. Pedía el restablecimiento de un equilibrio apropiado entre los diferentes tipos de producción, entre los diferentes tipos de producción, entre los

precios y particularmente entre los precios y los costos de producción, incluyendo los salarios, de manera que fueran posibles las utilidades y que la perspectiva de obtenerlas estimulara una vez más el espíritu de empresa.

“Cuando las mercancías se producen en proporciones adecuadas -escribía Anderson, - despejan los mercados unas a otras... La producción, por sí misma, da origen a la renta que sostiene el consumo. La producción y el consumo se extienden a un tiempo. Los 120 millones de personas de los Estados Unidos consumen muchísimo más que los 400 millones de China, porque producen muchísimo más. El problema consiste simplemente en mantener los diferentes tipos de producción en las proporciones adecuadas. Esto se logra en un sistema capitalista por el movimiento de los precios y los costos. El trabajo y el capital tienden a evadirse de los renglones en los que la remuneración es baja y trasladarse a los renglones donde la remuneración es mejor. Este sistema, para funcionar uniformemente, requiere precios flexibles determinados por la competencia, que revelen las condiciones básicas de la oferta y la demanda.”

Anderson proseguía señalando que la teoría del poder adquisitivo no estaba dando resultado. “Hemos tenido dinero sumamente barato durante más de un año.” La inflexibilidad de los salarios industriales, mientras que los precios bajaban, había derivado en un aumento de la desocupación. Los salarios industriales “reales” desde junio de 1929 hasta marzo de 1931 habían subido el 11%, contribuyendo indirectamente a hacer bajar los precios agrícolas “reales” en un 17%.

Sin embargo, como sabemos, la escuela del poder adquisitivo -la escuela inflacionista- salió triunfante. Tuvimos dinero barato, salarios inflexibles o en aumento, y fuertes déficits gubernamentales durante los diez años siguientes, hasta que finalmente la Segunda Guerra Mundial nos liberó.

Actualmente, el principal cambio ideológico que se ha producido es que difícilmente se puede decir que hay dos escuelas de pensamiento. Prácticamente, casi todo el mundo en

Washington parece estar de acuerdo en que podemos emerger de las bajas repentinas mediante una mayor inflación. Sólo necesitamos administrarnos una dosis suficientemente grande: de aumento de gastos, de reducción de impuestos, o cualquier cosa que pueda producir un déficit colosal. La nueva biblia es la "Teoría general" de Keynes, que niega la ley de Say y no contempla la necesidad de hacer determinados ajustes de salarios y precios. A principios de 1958, la administración republicana estuvo en desacuerdo con los inflacionistas del Partido Demócrata sólo en lo que respecta a la cuestión oportunidad. Tenía esperanzas (que resultaron ser justificadas) de que todo se arreglaría en unos pocos meses. Si no era así, prometía tomar "positivas medidas gubernamentales", eufemismo actual que significa más inflación.

Mientras tanto, ninguno de los dos partidos políticos llamó la atención sobre el hecho de que, como los salarios fabriles habían subido, la desocupación había aumentado, y la nómina de sueldos había disminuido. Ninguno de los dos partidos política pregunta hoy día si aún la inflación masiva puede restaurar la ocupación mientras los poderosos sindicatos tengan contratos de aumentos automáticos según los cuales los salarios se elevan más rápidamente que los costos de vida, impidiendo el restablecimiento de los márgenes de utilidades o la disminución de precios. El único remedio propuesto es una mayor y más extensa compensación por desempleo para ayudar a los sindicatos poderosos a preservar el ascenso en espiral de los salarios.

35. DÉFICIT CONTRA EMPLEOS

Puntualicé en el último capítulo que, a partir de 1930, tuvimos dinero barato, salarios inflexibles o en alza y fuertes déficit gubernamentales durante los diez años siguientes. Como resultado, también tuvimos desocupación en masa durante los diez años siguientes, hasta que la Segunda Guerra Mundial finalmente nos liberó.

Puesto que actualmente, en cada baja o calma, se nos insta a adoptar precisamente los remedios que fracasaron en la década del 30, nos puede resultar provechoso observar ese período más detalladamente. Los déficits, el número de desocupados y el porcentaje de desocupados con respecto a la fuerza obrera total están registrados en forma tabulada año por año en esa década.

	<i>Déficit de miles de millones de dólares</i>	<i>Desocupados (millones)</i>	<i>Porcentaje de desocupación</i>
1931	u\$s0.5	8.0	15.9
1932	u\$s2.7	12.1	23.6
1933	u\$s2.6	12.8	24.9
1934	u\$s3.6	11.3	21.7
1935	u\$s2.8	10.6	20.1
1936	u\$s4.4	9.0	16.9
1937	u\$s2.8	7.7	14.3
1938	u\$s1.2	10.4	19.0
1939	u\$s3.9	9.5	17.2
1940	u\$s3.9	8.1	14.6

En la tabla, los déficits son los años fiscales que terminan el 30 de junio; la desocupación es un promedio del año civil completo. No hay duda que los gastadores procurarán encontrar una correlación parcial negativa entre la magnitud del déficit y el número de desocupados; pero el hecho capital y

decisivo es que los fuertes déficit fueron acompañados de desocupación en masa. Si traducimos las cifras en términos de 1959, encontrarnos que el término medio del déficit en este período de diez años era de u\$s 2.800 millones, lo que constituía el 3,6% del producto bruto nacional del período. El mismo porcentaje del producto bruto de 1959 significaría un déficit de u\$s 17.300 millones. El promedio de desocupación de ese período de diez años era de 9.900 millones, lo que constituía el 18,6% de la fuerza obrera total. El mismo porcentaje de desocupación hoy día significaría 13,4 millones de desocupados. Con esto está todo dicho sobre el efecto de los déficits como remedio para la desocupación.

Al final de este capítulo, se continúa la tabla desde 1941 hasta 1959 inclusive. Se observará que en 1944 conseguimos hacer bajar la desocupación hasta llegar a un mínimo de sólo el 1,2% de la fuerza obrera. Si esto se debe atribuir al déficit de gastos, entonces debemos observar que se necesitaron u\$s 51.400 millones de déficit para hacerlo. Comparado con el aumento del producto bruto nacional, éste tendría que ser hoy día un déficit de ¡más de u\$s 117.000 millones! (sin embargo, los déficits, tanto en 1943 como en 1945, eran todavía mayores que en 1944; y no obstante, había también más desocupación en esos años). Otro punto que debe observarse en esta tabla es que en los diez años que van desde 1948 hasta 1957 inclusive, el promedio de desocupación era del 4,3% de la fuerza obrera total. Sin embargo, este período fue de un nivel excepcionalmente alto de ocupación, hasta de “escasez” de mano de obra.” Pero si cuatro personas de cada 100 están “normalmente” desocupadas, la desocupación “anormal” es sólo lo que excede de esta cifra. Una desocupación así es seria, especialmente para aquellos a quienes afecta directamente. Pero difícilmente justifica el gasto deficitario imprudente o un mayor debilitamiento del dólar en el esfuerzo por remediarla. Sería más provechoso que, en épocas de desocupación anormal, consideráramos la relación de los salarios claves con los precios y la demanda de los consumidores.

EL REGISTRO

	<i>Empleados</i>	<i>Desocupados</i>	<i>Porcentaje de</i>
	<i>(en millones)</i>		<i>desocupación</i>
1941	50.4	5.6	9.9
1942	53.8	2.7	4.7
1943	54.5	1.1	1.9
1944	54.0	.7	1.2
1945	52.8	1.0	1.9
1946	55.3	2.3	3.9
1947	57.8	2.4	3.9
1948	59.1	2.3	3.8
1949	58.4	3.7	5.9
1950	59.7	3.4	5.3
1951	60.8	2.1	3.3
1952	61.0	1.9	3.1
1953	61.9	1.9	2.9
1954	60.9	3.6	5.6
1955	62.9	2.9	4.4
1956	64.7	2.8	4.2
1957	65.0	2.9	4.3
1958	64.0	4.7	6.8
1959	65.6	3.8	5.5

36. POR QUÉ FRACASA EL DINERO BARATO

El extinto lord Keynes aconsejaba dos grandes remedios para la desocupación. Uno de ellos era la financiación deficitaria. El otro era el dinero barato artificialmente creado por la política del banco central. Desde entonces, estos dos pretendidos remedios han sido puestos en práctica asiduamente por casi todos los gobiernos. El resultado ha sido una inflación de proyecciones mundiales y una constante reducción del poder adquisitivo de las unidades monetarias. Pero el éxito obtenido en solucionar la desocupación es mucho más dudoso. En el último capítulo hemos considerado los resultados poco promisorios de los déficits del presupuesto. El dinero barato ¿tiene mejores antecedentes? Trascibimos a continuación una tabla que abarca los doce años que van desde 1929 hasta 1940 inclusive y compara el promedio de la tasa de interés anual de los principales documentos comerciales con vencimientos de cuatro a seis meses con el porcentaje de desocupación en ese mismo año. Ambas series de cifras provienen de fuente oficial.

<i>Año</i>	<i>Tasa de los documentos comerciales</i>	<i>Porcentaje de desocupación</i>
1929	5.85	3.2
1930	3.59	8.7
1931	2.64	15.9
1932	2.76	23.6
1933	1.73	24.9
1934	1.02	21.7
1935	0.75	20.1
1936	0.75	16.9
1937	0.94	14.3
1938	0.81	19.0
1939	0.59	17.2
1940	0.56	14.6

En resumen, durante este período de doce años las bajas tasas del interés *no* eliminaron la desocupación. Por el contrario, la desocupación en realidad *aumentó* en los años en que bajaron las tasas del interés. Aun en el período de siete años que va desde 1934 1940 inclusive, cuando se promovió una política de dinero barato hasta llegar a una tasa media ultra baja de menos del 1% (0,77 de 1%), un término medio de más de diecisiete personas por cada ciento del sector laboral estaba sin empleo.

Pasemos por alto los años de la guerra, cuando las demandas de la contienda, los déficits masivos y la inflación masiva se combinaban para producir una sobreabundancia de ocupación, y tomemos de nuevo el registro de los once últimos años.

<i>Año</i>	<i>Tasa de los documentos comerciales</i>	<i>Porcentaje de ocupación</i>
1949	1.49%	5.5
1950	1.45%	5.0
1951	2.16%	3.0
1952	2.33%	2.7
1953	2.52%	2.5
1954	1.58%	5.0
1955	2.18%	4.4
1956	3.31%	3.8
1957	3.81%	4.3
1958	2.46%	6.8
1959	3.97%	5.5

Los porcentajes de desocupación antes de 1957 se basan en las “antiguas determinaciones” de la desocupación del Departamento de Comercio. Los de 1957 en adelante se basan en las “nuevas determinaciones” que elevan ligeramente el porcentaje de desocupación —por ejemplo 4.2% de la fuerza obrera en 1956, en vez del 3.8% de la tabla,

Se observará que aunque la tasa del interés de los documentos comerciales en este período llegaba a un promedio del 2,48% —más de tres veces mayor que la que imperaba en los siete años que van desde 1934 hasta 1940 inclusive—, el porcentaje de desocupación no era más alto, sino mucho más bajo, con un promedio de sólo el 4,4% comparado con el de 17,7% del período 1934-40.

Dentro de este segundo período, la relación de la desocupación con las tasas del interés es casi exactamente la opuesta a la que sugería la teoría keynesiana. En 1949, 1950 y 1954, cuando la tasa del interés de los documentos comerciales tenía un promedio del 1½%, la desocupación tenía un promedio del 5% y más. En 1956, 1957 y 1959, cuando las tasas de los documentos comerciales estaban en el más alto nivel medio del período, al 3,7%, la desocupación se mantenía en un promedio de sólo el 4,4% de la masa trabajadora.

Para abreviar, los gastos deficitarios y las políticas de dinero barato no son suficientes por sí mismos para eliminar la desocupación en masa prolongada y mucho menos para terminar por completo con la desocupación. La única solución verdadera para la desocupación es precisamente la que los keynesianos y los inflacionistas rechazan: el ajuste de los salarios con respecto a la productividad marginal del trabajo, o sea el nivel de “equilibrio”; la nivelación y la coordinación de los salarios con los precios. Cuando los salarios están equilibrados con los precios hay una tendencia a la plena ocupación, indiferentemente de si las tasas del interés están “altas” o “bajas”. Pero prescindiendo de lo que se bajen las tasas del interés, habrá desocupación si los salarios son demasiado altos para permitir márgenes de utilidades factibles.

37. CÓMO CONTROLAR EL CRÉDITO

En el término de diez días, en 1958, las autoridades de la Reserva Federal demostraron la forma errónea y luego la correcta de controlar la inflación. El 4 de agosto elevaron los requisitos de los depósitos a cuenta para comprar acciones del 50 al 70%. (El 16 de octubre los elevaron de nuevo al 90%). El 14 de agosto autorizaron al Banco de la Reserva Federal de San Francisco a elevar su tasa de descuento del 1¾ al 2%. El primer método es lo que se llama el control “selectivo” del crédito. El segundo es lo que se llama el control general del crédito. Sólo el segundo es equitativo y efectivo.

Los objetivos de los controles selectivos del crédito son siempre seleccionados políticamente. El mercado de valores es el N° 1, porque aquellos que no entienden su papel y su función en la economía norteamericana lo consideran como una especie de casino de juego glorificado. Como dijo G. Keith Funston, presidente de la Bolsa de Comercio de Nueva York, en un discurso en octubre de 1957: “Algunas veces me admiro de nuestro sentido de la proporción. Un hombre puede pedir prestado hasta el 75% para comprar un auto, hasta el 100% para comprar una máquina de lavar, y hasta el 94% para comprar una casa. Pero sólo puede pedir prestado el 30% para comprar una participación en la compañía que fabrica el auto, la máquina de lavar, o la casa. Hemos hecho que sea mucho más fácil pedir prestado para gastar que pedir prestado para ahorrar.”

Además de ser discriminatorias, estas rígidas restricciones impuestas a los depósitos a cuenta para la compra de acciones, a la larga también inútiles. No podemos alentar un diluvio inflacionario *general* y luego esperar canalizar sus efectos en una dirección. El crédito, como el agua, busca su nivel y se escapa por todas las grietas. Si un hombre está decidido a comprar acciones, y no tiene el margen legal requerido para

el depósito a cuenta, puede hipotecar su casa u otros bienes y utilizar el producto en la bolsa de valores.

El aumento de las exigencias para los depósitos a cuenta del mercado de valores muy pocas veces tiene los efectos deseados. Ninguna estadística puede demostrar, por supuesto, lo que *podía* haber sucedido con el crédito o los precios del mercado de valores si los márgenes para los depósitos a cuenta *no* hubieran sido cambiados. Pero la mayor parte de los aumentos de márgenes han demostrado tener muy poco efecto sobre el crédito del mercado de valores.

Tampoco es fácil justificar sobre esta base el aumento de los requisitos para los depósitos a cuenta establecido en 1958. Como Funston señalaba entonces, los saldos deudores netos de los clientes al 30 de junio de 1958 (cuando los requisitos para los depósitos a cuenta eran del 50%) totalizaban u\$s3.100 millones, lo que representaba sólo el 1,4% del valor de mercado de todas las acciones cotizadas en la Bolsa de Comercio de Nueva York en esa misma fecha, una proporción casi exactamente igual a la del mes anterior o a la del año anterior.

Los aumentos de los requisitos para los depósitos a cuenta a veces han detenido temporariamente el movimiento ascendente de los precios de los valores bursátiles, pero nunca por más de un mes o dos. En realidad, en todos los casos de aumentos de los márgenes para los depósitos a cuenta desde febrero de 1945 hasta abril de 1955 incluido, los precios de las acciones seis meses después tenían un promedio por lo menos 12% más alto que en los seis meses anteriores al cambio de margen. El término medio del precio de los valores bursátiles en octubre de 1958, cuando se puso en vigencia el requisito del 90% para los depósitos a cuenta, era de 54,55 de acuerdo con un índice Normal e Inferior; en el mes de julio siguiente, con ese requisito de depósito todavía en vigencia, había subido hasta llegar a un promedio de 59,74.

Esto es lo que era dable esperar. El precio que la gente paga por las acciones es determinado principalmente por el

rédito previsto de esas acciones y por la capitalización de ese rédito, de acuerdo con la incidencia que tienen sobre ella las tasas del interés.

Sin embargo, que los aumentos de los requisitos legales para los depósitos a cuenta no hayan tenido los efectos *deseados* no quiere decir que no hayan hecho daño. Su efecto principal, como lo demuestran cuidadosas comparaciones, ha sido el de reducir el *volumen de la actividad comercial*: en algunas veces hasta en un 25%. Esto no significa simplemente que los corredores pierdan comisiones, sino que se reduce la liquidez del mercado y se desalienta la disposición y la capacidad de las sociedades para allegar nuevos recursos mediante la emisión de acciones.

38. ¿QUIÉN PRODUCE LA INFLACIÓN?

Durante el último cuarto de siglo el gobierno norteamericano ha desplegado una actitud particularmente esquizofrénica con respecto al enfrentamiento de los gastos versus la economía, la inflación versus la integridad del dólar. Esto se ha reflejado frecuentemente en el Informe Económico anual del presidente. Un buen ejemplo lo constituye el Informe Económico del presidente Eisenhower, transmitido al Congreso el 20 de enero de 1959. “Una condición indispensable para lograr un desarrollo económico vigoroso y continuo —escribía éste— es la firme confianza de que el valor del dólar se mantendrá razonablemente estable en los años próximos.” Pero la mayor parte del informe apoyaba políticas que tienden a minar esa confianza.

Al describir las medidas gubernamentales que coadyuvaban a “lograr una pronta y firme recuperación”, el presidente declaraba: “Se ha puesto en práctica una enérgica política monetaria y crediticia para asegurar la amplia disponibilidad de crédito. Se han promulgado leyes para extender temporariamente el período en que se tiene derecho a los subsidios por desocupación. Se tomaron numerosas medidas para estimular la actividad en el rubro de la construcción. Se hicieron gestiones para acelerar los proyectos federales de edificación ya en marcha y para activar los proyectos sufragados con la ayuda financiera federal. Las actividades desarrolladas de acuerdo con una serie de planes federales de crédito, sumadas a aquellas llevadas a cabo en el campo de la vivienda, han ayudado a contrarrestar el receso. Y la aceleración del programa para la consecución de la defensa... ha ejercido un efecto expansivo.

Cada una de estas políticas era inflacionaria. Todas significaban inyectar nuevo dinero y crédito en el sistema, aumen-

tando la cantidad de dólares y reduciendo su poder adquisitivo individual. Más adelante en el informe, se admitía que la política de la Reserva Federal había permitido que los bancos comerciales, en 1958, “agregaran cerca de u\$s10.000 millones a sus activos en concepto de préstamos e inversiones”, en gran parte mediante “aumentos de sus tenencias de títulos del gobierno de los Estados Unidos.” Esto, a su vez, agregaba u\$s13.600 millones al total de la circulación monetaria (incluyendo los depósitos a plazo fijo inflados) y contribuía a elevar el costo de la vida.

Sin embargo, el informe del presidente tornaba confusa la responsabilidad por la inflación y trataba de hacerla recaer en los consumidores, el comercio y el sector laboral. Se le aconsejaba al “consumidor individual comprar con prudencia, teniendo en cuenta el precio y la calidad”, como si este no fuera a hacerlo sin necesidad de que se lo pidieran. El gobierno, en realidad, estaba diciendo a los consumidores lo siguiente: “He aquí u\$s10.000 millones o más de dólares papel adicionales; pero no sean tan derrochadores como para gastarlos, pues entonces serían *ustedes* los responsables por el alza de los precios.” “A los hombres de negocio” se les decía que “debían emprender una batalla incesante contra los costos”, como si el propio interés y la propia conservación no fueran recaudos suficientes de que así lo harían. Pero nada se decía con respecto a las leyes obreras federales (incluyendo las “tratativas” únicas obligatorias) que dejaban al empleador poco menos que impotente para resistir las demandas excesivas. Y a los “dirigentes de los sindicatos” (después de haberles otorgado legalmente poderes monopolísticos para efectuar convenios) se les solicitaba que no pidieran todo lo que podrían obtener en estas condiciones. Esto significaba que no durarían mucho como dirigentes obreros.

El presidente proseguía declarando: “Si los resultados anhelados no se pueden lograr conforme a las disposiciones que hemos tomado para determinar los salarios y los precios, la alternativa que nos queda sería inflación, que perjudicaría nuestra economía y traería privaciones para millones de

norteamericanos, o los controles, que son ajenos a nuestro tradicional sistema de vida, y que serían un obstáculo para el desarrollo económico y el progreso de la nación.” Lo que el presidente aparentemente decía es que eran los consumidores, los hombres de negocios y los dirigentes obreros quienes amenazaban provocar la inflación por su falta de “disciplina y moderación”, y que ellos podrían “forzar” los controles gubernamentales.

Pero el verdadero culpable era y es el gobierno. El gobierno debe suspender el gasto deficitario, debe cesar de inundar el país con más dólares papel y debe dejar de estar alentando el monopolio en el campo laboral en tanto que culpa a “nuestra economía libre competitiva” por la suba de salarios y de precios.

Quizás la recomendación más importante del Informe Económico de enero de 1959 era la de que el Congreso “enmiende la Ley de Empleo de 1946 para hacer de la estabilidad razonable de precios un objetivo explícito de la política económica federal, en coordinación con los objetivos de máxima producción, ocupación y poder adquisitivo ya especificados en la ley”. Si esta perniciosa Ley de Empleo de 1946 debe ser mantenida, dicha enmienda probablemente la haría a fin de cuentas menos perniciosa, porque esta ley ha sido siempre interpretada como una orden de inflar. Pero una solución infinitamente mejor sería derogar totalmente la ley.

39. INFLACIÓN COMO POLÍTICA

En su pequeña historia clásica de la inflación de moneda fiduciaria durante la Revolución Francesa, Andrew D. White señala que cuanto más evidente se hacían las nocivas consecuencias de la inflación, tanto más violentas se hacían las demandas en favor de una mayor inflación aún, para remediarlas. Hoy en día, a medida que aumenta la inflación, surgen apologistas que sugieren que, después de todo, la inflación puede ser una gran cosa, o que si es un mal, por lo menos es un mal necesario.

Hasta hace poco, el principal vocero de este grupo era el extinto profesor Sumner H. Slíchter de Harvard. Quisiera discutir aquí las que considero que son tres de sus principales suposiciones erróneas: (1) Que una inflación “progresiva del 2% anual haría más bien que mal; (2) que el gobierno puede *planear* una inflación “progresiva” del 2% anual (o de cualquier otro porcentaje fijo); y (3) que la inflación es necesaria para lograr la “plena ocupación” y el “desarrollo económico.”

Ya hemos observado, en el capítulo 30, que aun si el gobierno pudiera controlar una inflación, limitándola a una proporción de “sólo” el 2% anual, significaría una erosión del poder adquisitivo del dólar de más o menos la mitad de su valor en cada generación. Esto no podría dejar de desalentar el ahorro, de originar injusticias y de dirigir erróneamente la producción. De hecho, la inflación en los Estados Unidos ha sido mucho más rápida. El costo de la vida se ha más que duplicado en los últimos veinte años. Esto equivale a una tasa compuesta de más o menos el 4% anual.

Desde el momento en que una inflación “progresiva” *planeada* es anunciada o en general prevista con anticipación, debe acelerarse transformándose en una inflación galopante. Si los prestadores esperan que haya un aumento de precios del 2 al 4% anual, insistirán en que se agregue esto a la tasa

del interés que de otro modo se les pagaría, para poder mantener el poder adquisitivo de su inversión. Si los prestatarios también esperan esa alza de precios, estarán dispuestos a pagar dicha prima. En realidad, todos los negocios estarán obligados a ofrecer correlativamente un mayor porcentaje bruto de utilidad para atraer nuevas inversiones, aun el nuevo capital en acciones. Si hay un alza de precios planeada, los dirigentes sindicales agregarán simplemente el monto previsto de esa alza a las demandas, cualesquiera fueran éstas, que hubieren hecho de todos modos. Los especuladores y los compradores comunes tratarán de prevenir cualquier alza de precios planeada, y con eso inevitablemente la acelerarán, llevándola más allá del porcentaje planeado. La inflación obliga a todo el mundo a ser jugador.

El punto más importante del argumento de Slichter era que: “un alza lenta del nivel de precios es un costo ineludible del máximo grado de desarrollo”, en otras palabras, que la inflación es un costo necesario de la “plena ocupación”. Esto no es verdad. Lo que es necesario para el *máximo* de “desarrollo” (es decir porcentaje óptimo de ocupación y máxima producción) es una relación apropiada o “coordinación”, de precios y salarios. Si algunos salarios se elevan demasiado para esta coordinación, el resultado es la desocupación. El remedio consiste en corregir los salarios culpables. Sí se intentara levantar todo el nivel de precios mediante la inflación monetaria simplemente, se originarían nuevos ajustes defectuosos por todos lados.

Para abreviar: si existe una coordinación real de salarios y precios, la inflación es innecesaria; y si no existe una coordinación de salarios y precios —si los salarios aventajan a los precios y a la producción—, la inflación es más que inútil.

Slichter suponía que no hay otro medio de refrenar las excesivas demandas sindicales si no es “disolviendo” los sindicatos. Sin embargo, sólo se necesita abolir las inmunidades y privilegios especiales conferidos a los dirigentes sindicales desde 1932, especialmente los establecidos en las leyes

Norris-La Guardia y Wagner-Taft-Hartley. Si los empleadores no fueran “compelidos” legalmente a “efectuar tratativas” (en la práctica hacer concesiones) con un sindicato determinado, por más irrazonables que sean sus demandas; si los empleadores tuvieran libertad para despedir huelguistas y pacíficamente contratar reemplazantes, y si los piquetes de huelga y la violencia fueran realmente prohibidos, entrarían en juego una vez más los frenos naturales de la competencia actuando sobre las excesivas demandas de salarios.

40. LA ABIERTA CONSPIRACIÓN

Hace más de treinta años —en 1928 para ser precisos—, H. G. Wells publicó una novela propagandista de importancia secundaria llamada *La abierta conspiración*. Aunque le hice la crítica en ese entonces, he olvidado ahora cuál era exactamente la abierta conspiración. Pero la descripción parece ser particularmente apropiada para algo que está sucediendo actualmente en los Estados Unidos. Nuestros políticos y la mayoría de nuestros comentaristas parecen estar confabulados en una abierta conspiración para no pagar la deuda nacional: ciertamente que el pago no se haría en dólares del mismo poder adquisitivo de los que se pidieron prestados y aparentemente ni siquiera en dólares del actual poder adquisitivo.

No hay, por supuesto, un reconocimiento expreso de esta intención. La conspiración es, más bien, una conspiración del silencio. Muy pocos de nosotros siquiera mencionan el problema de reducir sustancialmente la deuda nacional. Lo más que, aun los conservadores, se atreven a pedir es que cesemos de acumular déficit de manera que no tengamos que aumentar la deuda y elevar el tope de la misma todavía más. Pero cualquiera que tuviera intenciones serias de cancelar eventualmente la deuda nacional tendría que recomendar que se equilibre durante todo el año el presupuesto, dejando un excedente que configure una suma anual apreciable.

Actualmente nunca se ve ni se oye discutir seriamente este problema. Vemos cientos de artículos y oímos cientos de discursos en los que se nos dice cómo podemos o cómo debemos aumentar los gastos federales o los ingresos impositivos federales en proporción con el aumento de nuestro “producto bruto nacional”. Pero todavía tengo que ver un artículo que discuta cómo podríamos iniciar y aumentar el reembolso anual de la deuda en proporción con el aumento de nuestro producto bruto nacional.

Cuando contemplamos las dimensiones que ha adquirido el problema actualmente, no resulta difícil comprender el sombrío silencio que se ha hecho en torno de él. Si alguien propusiera que se cancelara la deuda a un porcentaje anual de u\$s1.000 millones por año, tendría que enfrentar el hecho de que a ese porcentaje se necesitarían 289 años, es decir casi tres siglos, para librarse de ella. Sin embargo, u\$s1.000 millones al año, aun ahora, no es una suma insignificante. Los gobiernos republicanos después de la Primera Guerra Mundial lograron mantener algo aproximado a un porcentaje anual de reducción tan firme entre 1919 y 1930; pero se les hizo objeto de continuos ataques por esa política “deflacionaria”. En razón de esos temores deflacionarios, uno difícilmente se atrevería a mencionar un porcentaje mayor hoy en día.

Es de sospechar que en el fuero íntimo de muchos de los políticos y comentaristas que perciben las dimensiones del problema hay una creencia o un deseo inconfesado. Éste es que la persistencia de la inflación disminuirá el verdadero peso de la deuda con relación a la renta nacional mediante la merma constante del valor del dólar, reduciendo así el problema a “proporciones gobernables”. Semejante política sería repudiada con indignación. Pero a eso precisamente es a lo que están llevando nuestros gastos imprudentes. Sobre la deuda que contrajimos hace veinte años estamos pagando intereses y capital en dólares de 48 centavos. ¿Están esperanzados nuestros políticos en estafar a los acreedores del gobierno, saldándoles las deudas dentro de veinte años con dólares que tengan la mitad del poder adquisitivo del dólar actual?

Este ardid tiene, por desgracia, una larga e ignominiosa historia. Espero que se me permita repetir aquí parte de la cita de *La riqueza de las naciones* de Adam Smith que transcribí en el capítulo 31. “Una vez que las deudas nacionales se han acumulado hasta cierto punto —escribió Smith en 1776— creo que casi no existe un solo ejemplo en que éstas hayan sido pagadas equitativamente y en su totalidad. La liberación de la deuda pública, si es que se ha logrado en alguna forma,

lo ha sido siempre mediante una bancarrota, algunas veces reconocida, pero siempre verdadera, aunque frecuentemente mediante un supuesto pago [es decir, el pago en una unidad monetaria inflada o depreciada]... Es indudable que se tiene muy poco en cuenta el honor de un Estado cuando para ocultar la vergüenza de una verdadera bancarrota se recurre a una treta engañosa de esta clase, tan fácil de percibir y al mismo tiempo tan extremadamente perniciosa.”

Nuestro gobierno no está obligado a recurrir a una “treta engañosa” semejante. Todavía no es demasiado tarde para que afronte su responsabilidad es y para que adopte un programa a largo plazo que eventualmente cancelaría la deuda que tiene con sus acreedores por lo menos con dólares actuales de 48 centavos sin sumergirnos nuevamente en una inflación o en una deflación.

41. CÓMO GIRA LA ESPIRAL

Durante años hemos estado hablando de la espiral inflacionaria salarios-precios. Pero Washington (con lo que se alude tanto a la mayoría en el Congreso como a los funcionarios del gobierno) habla acerca de ello, en la mayor parte de los casos, como si fuese una terrible calamidad que viniera de afuera, algún acto incontrolable de la naturaleza, en vez de ser algo originado por sus propias políticas.

Veamos exactamente cómo estas políticas durante los últimos veinticinco años, han producido la espiral salarios-precios. Primero que todo, conforme a una serie de leyes que empezó muy señaladamente con la ley Norris-La Guardia de 1932, seguida por la ley Wagner y por su posterior modificación, la Ley Taft-Harley, decidimos que los conflictos laborales se producían principalmente porque no había bastante agremiación y porque los sindicatos no eran bastante fuertes.

Por lo tanto, fuimos nosotros en realidad quienes pusimos al gobierno federal en la tarea de organizar los sindicatos. Obligamos a los empresarios a tratar exclusivamente con los sindicatos, en esta forma casi oficialmente establecidos, haciendo caso omiso de lo irrazonable que pudieran resultar la demandas de éstos. Aunque declarábamos ilegales todos los esfuerzos tendientes a negar empleo a los trabajadores que se afiliaban a los sindicatos, legalizábamos explícitamente los arreglos para negar empleo a los trabajadores que no se afiliaban a los sindicatos.

Pero lo peor de todo es que concedimos a los sindicatos y a los afiliados sindicales un privilegio que no ha sido otorgado a ninguna otra asociación o individuo: el poder de ejercer la coerción privada y la intimidación. Efectivamente, por la Ley Norris-La Guardia nosotros impedimos que tanto los patrones como los empleados no afiliados fueran a los tribunales federales para obtener satisfacción inmediata por daño irrepara-

ble. En oposición a las prácticas legales vigentes en cualquier otro campo de acción, rehusamos responsabilizar al sindicato por los actos de sus agentes. Toleramos la acción masiva de los piquetes de huelga, que es intimidatoria y coercitiva, y que impide que los empresarios ofrezcan a otros trabajadores los empleos abandonados por los huelguistas, impidiendo al mismo tiempo que otros trabajadores soliciten dichos empleos. Y después nos asombramos y nos indignamos cuando se “abusa” de estos privilegios especiales, contra los cuales no proporcionamos ninguna protección legal efectiva.

El resultado inevitable de estas leyes es que hemos construido sindicatos enormes con poder para detener de la noche a la mañana las industrias básicas nacionales. Y una vez que hayan hecho esto, no creemos que exista otra forma de poner en movimiento de nuevo una industria si no es cediendo ante las demandas de los dirigentes sindicales que han ordenado la huelga.

Esto explica el alza del valor monetario de los salarios. Peor no explica la espiral inflacionaria. El efecto de promover el valor de los salarios por encima del nivel de la productividad marginal del trabajo, tomando aisladamente, sería simplemente el de crear desocupación. Pero, como lo ha planteado F.A. Hayek: “Ya que se ha generalizado aceptar como doctrina que es el deber de las autoridades monetarias suministrar el crédito necesario para asegurar la plena ocupación, cualquiera que fuera el nivel de los salarios, y de hecho se ha impuesto este deber a las autoridades monetarias por estatuto, el poder de los sindicatos de promover los salarios en dinero sólo puede conducir a una inflación continua y progresiva.”

Tarde o temprano, nuestros fabricantes de leyes y nuestros gobernantes deben enfrentar la dictadura del sindicato-patrón y la espiral salarios-precios que sus propias leyes y acciones han creado. Pero se niegan a hacerlo cada vez que se produce una nueva crisis. Cuando, por ejemplo, una huelga siderúrgica extendida a todo el ámbito de la nación se pro-

longa, sienten pánico. Tratan de solucionarla en la única forma que les parece posible: es decir, cediendo una vez más a las demandas del sindicato, otorgando un nuevo aumento de sueldos y provocando una nueva espiral ascendente de salarios-precios.

Los políticos exigen que el presidente nombre una comisión que “investigue los hechos” para “hacer recomendaciones”, es decir para imponer, en consecuencia, un arbitraje obligatorio que forzaría a los empresarios a otorgar otro aumento a los empleados.

De esta manera, una intervención gubernamental engendra una nueva intervención gubernamental. A causa de que el gobierno ha fracasado en su tarea fundamental —la de impedir la coerción privada—, los políticos solicitan, en consecuencia, la fijación de precios y salarios; y se nos conduce a los controles totalitarios.

42. INFLACIÓN VERSUS MORALIDAD

La inflación nunca afecta a todos simultáneamente y por igual. Se inicia en un punto determinado, con un grupo determinado. Cuando el gobierno pone más dinero en circulación, puede hacerlo pagando a los contratistas de la defensa, o aumentando los subsidios a los agricultores o los beneficios del seguro social a ciertos grupos en especial. Los ingresos de aquellos que reciben este dinero primero, compran al antiguo nivel de precios. Pero sus compras adicionales empiezan a hacer subir los precios. Aquellos cuyos ingresos no han sido aumentados están obligados a pagar precios más altos que antes; el poder adquisitivo de sus ingresos se ha reducido. Eventualmente, a través del juego de las fuerzas económicas, sus propios ingresos monetarios pueden ser aumentados. Pero si estos ingresos son aumentados, ya sea en menor grado o con posterioridad al aumento de los precios medios de lo que compran, nunca se van a recobrar completamente de las pérdidas que han sufrido a causa de la inflación.

La inflación, en suma, implica esencialmente una redistribución de los ingresos reales. Los que se benefician con ella lo hacen, y deben hacerlo, a expensas de otros. El total de las pérdidas debidas a la inflación neutraliza al total de las ganancias. Esto crea divisiones de clases o grupos, en los que las víctimas de la inflación se resienten contra los que la usufructúan y aun los que se benefician moderadamente con ella envidian a los que se benefician en mayor escala. Hay un reconocimiento general de que la nueva distribución de los ingresos y de la riqueza que se opera durante la inflación no es resultado del mérito, del esfuerzo o de la productividad, sino de la suerte, de la especulación o del favoritismo político. En la tremenda inflación alemana de 1923 fue cuando se sembraron las semillas del nazismo.

La inflación tiende a desmoralizar a los que se benefician con ella aún más que a los que pierden con ella. Los gananciosos se acostumbran a una "plusvalía". Quieren mantener sus ganancias relativas. Los que han hecho dinero con la especulación prefieren continuar en esta forma en vez de trabajar para ganarlo. Recuerdo una vez, a principios de 1929, una conversación entre dos amigos: ambos tenían puestos importantes como críticos literarios, pero tanto el uno como el otro operaban fuertemente en el mercado de valores. Estaban hablando sobre sus ganancias. Coincidían en que "hoy en día, el salario es sólo una propina". A la gente no le gusta trabajar toda la jornada sólo por una propina. La tendencia a largo plazo en la inflación es hacia menos trabajo y producción y más especulación y juego.

Los que explotan la inflación tienden a gastar libre, frívola y ostentosamente. Esto aumenta el resentimiento de aquellos que han sido menos favorecidos. El incentivo para el ahorro común, bajo la forma de cuentas de ahorros, seguros, bonos u otras obligaciones de renta fija, tiende a desaparecer. El espectáculo de las ganancias rápidas y fáciles aumenta las tentaciones hacia la corrupción y el crimen.

No es solamente que la inflación fomente la inclinación al juego, la corrupción y la deshonestidad en una nación. La inflación es en sí misma un acto inmoral por parte del gobierno. Cuando los gobiernos modernos crean procesos inflacionarios mediante el aumento de la cantidad de papel moneda, directa o indirectamente hacen en principio lo mismo que hacían los reyes de otros tiempos cuando cercenaban las monedas, Diluir la circulación monetaria con papel es el equivalente moral de diluir el suministro de leche con agua. A pesar de todas las mentiras piadosas del gobierno de que la inflación es una calamidad aciaga que viene de afuera, la inflación es prácticamente siempre el resultado de una política deliberada del gobierno.

Adam Smith, en *La riqueza de las naciones* reconoció esto en 1776. Aunque ya he citado ese pasaje antes, se puede re-

petir: “Una vez que las deudas nacionales se han acumulado hasta cierto punto, creo que casi no existe un solo ejemplo en que éstas hayan sido pagadas equitativamente y en su totalidad. La liberación de la deuda pública, si es que se ha logrado en alguna forma, lo ha sido siempre mediante una bancarrota, algunas veces reconocida, pero siempre verdadera, aunque frecuentemente mediante un supuesto pago.”

El supuesto pago era la inflación. El gobierno de los Estados Unidos está cancelando actualmente la deuda que contrajo en 1940, con dólares cuyo valor es de 48 centavos. Adam Smith proseguía: “Es indudable que se tiene muy poco en cuenta el honor de un Estado cuando para ocultar la vergüenza de una verdadera bancarrota se recurre a una treta engañosa de esta clase, tan fácil de percibir y al mismo tiempo tan extremadamente perniciosa.”

43. ¿CÓMO SE PUEDE VENCER LA INFLACIÓN?

De tiempo en tiempo recibo cartas de lectores que me preguntan cómo pueden protegerse de los efectos corrosivos que tiene la inflación sobre sus ahorros. Muchos folletos de los asesores de inversiones intentan decirle a la gente cómo se puede hacer esto. Se proponen constantemente planes para que se emitan bonos del gobierno u otros títulos con pagos de interés o valores de rescate que aumentarían en la misma proporción que el costo de la vida. Se presentan muchos otros planes para combatir los efectos nocivos de la inflación.

Tanto el asesoramiento como los planes llaman la atención indirectamente sobre uno de los peores resultados de la inflación. Ésta destruye progresivamente el valor de los ahorros de los obreros en dólares, de los depósitos en caja de ahorro, de los bonos, de las hipotecas, de los beneficios del seguro, de las jubilaciones, de los pagos de ingresos fijos de todas clases. Así castiga y desalienta la economía y el ahorro, desalienta las inversiones más “seguras” y más conservadoras y obliga a todo el mundo a ser especulador o jugador. Pues si en medio de una inflación un hombre deja su dinero en cajas de ahorro, o títulos de interés fijo, tendrá que hacer frente a una pérdida inevitable del poder adquisitivo real de éste.

¿Puede idearse un plan que neutralizara este efecto? Las cláusulas de aumentos automáticos en los contratos de salarios son un intento de hacer esto en beneficio del trabajo agremiado. Se hacen con frecuencia propuestas de que las compañías privadas, o el gobierno mismo, emitan bonos cuyos pagos de interés así como el valor de rescate a su vencimiento aumenten en el mismo porcentaje que los índices oficiales de los precios de consumidor.

Pero las objeciones a dichos planes son muy serias. El prestatario, ya sea una compañía privada o el gobierno, asumirá una obligación de alcances desconocidos. No tendría

seguridad alguna, particularmente si la inflación subsiguiente fuera severa, de que sus propios ingresos se elevarían en proporción al costo de la vida (o para decirlo en otra forma, en proporción inversa a la disminución del valor del dólar). Dichos bonos con “aumentos automáticos” como los contratos de salarios con aumentos automáticos simplemente aumentarían el número de personas sin interés en detener los estragos de la inflación en oposición al resto de la población.

Lo que no comprenden los que proponen estos planes es que la inflación sólo puede beneficiar a un grupo a expensas de otros grupos. El precio de lo que uno tiene para vender puede subir más o con más rapidez que el precio corriente de lo que uno tiene que comprar, sólo si el precio de lo que otra gente tiene para venderle a uno sube menos o con más lentitud que el precio de lo que *ellos* tienen que comprarle a uno. El importe neto de cualquier ganancia real debida a la inflación debe ser compensado por un importe equivalente de pérdida real. Generalizando, la mitad de la población puede ganar con la inflación solamente a expensas de la otra mitad. La atracción política de la inflación proviene de la ilusión que se crea en la gran mayoría de los votantes de que en alguna forma van a superar la estafa y van a lucrar a expensas de unas pocas víctimas no identificadas.

Si concedemos que sería posible idear un plan por el cual las ganancias debidas a la inflación fueran exactamente igual a las pérdidas, de manera que nadie ganaría o perdería con ella, entonces todos los argumentos que apoyan la inflación se derrumbarían. Pues la inflación no aparece sin una causa que la genere. Es el resultado de una política. Es el resultado de algo que siempre está dentro del control del gobierno: el volumen de dinero y de crédito bancario. Una inflación se inicia o se continúa en la creencia de que va a beneficiar a los deudores a expensas de los acreedores, o a los exportadores a expensas de los importadores, o a los trabajadores a expensas de los empleadores, o a los agricultores a expensas de los habitantes de las ciudades, o a los viejos a expensas de los jóvenes, o a esta generación a expensas de la siguiente. Pero lo

cierto es que todo el mundo no puede enriquecerse a expensas de todos los demás. No hay magia en el papel moneda. Es verdad que un individuo que esté alerta puede hacer ciertas cosas para protegerse de los efectos corrosivos que tiene la inflación sobre el valor de sus dólares, pero sólo suponiendo que éste actúa antes y más sagazmente que la mayoría.

Aun esto era más fácil antes que hoy día. En la inflación alemana que culminó en 1923, por ejemplo, un alemán podía siempre comprar dólares norteamericanos, a cualquiera que fuera el precio corriente en ese momento, tan pronto como tuviera disponible la parte de sus ingresos mensuales, semanales o diarios que excediera de la atención de sus necesidades corrientes. Pero como los precios internos alemanes subían mucho más lentamente que el dólar (o con más exactitud, como el valor externo del marco alemán bajaba mucho más rápidamente que su valor interno) aun esto resultaba un “resguardo” insuficiente para el pueblo alemán considerado en conjunto. Como la embestida para comprar monedas extranjeras hizo que el valor externo del marco se depreciara todavía más rápidamente (de manera que al final se necesitaban cientos de miles de millones de marcos para comprar un solo dólar no había ganancias en la operación para los últimos en hacerla.

Actualmente, los norteamericanos no tienen ninguna moneda extranjera principal completamente segura a la que recurrir para protegerse de una nueva depreciación de su propio dólar. Les está prohibido por ley comprar y tener oro en su casa. (Ésta es una confesión implícita de nuestras autoridades monetarias de que la gente realmente prefiere el oro al papel y haría el cambio si pudiera.) Si compran oro en el extranjero, corren el riesgo de que nuestro gobierno (siguiendo el precedente interno de 1933) pueda obligarlos a convertir sus tenencias de oro en dólares a un valor arbitrario.

Prácticamente, sólo les queda elegir entre comprar propiedades, acciones ordinarias, abrigos de visón, automóviles, aparatos de televisión, alfombras orientales o alhajas: cual-

quier acción o artículo de lujo que no sean dólares, o una obligación fija pagadera en dólares. En suma, se ven forzados al derroche y a la especulación.

Un especulador inexperto puede, por supuesto, recurrir a las cooperativas de inversiones o a los fondos mutuales, que le diversifican sus inversiones y lo protegen en cierta medida de su misma falta de conocimientos prácticos. Pero siempre los individuos que compran primero o a más bajos precios sólo pueden ganar o protegerse a expensas de aquellos que compran después o a los más altos precios.

En resumen, es imposible que todo el mundo pueda protegerse de la inflación. La minoría de la primera hora sólo puede hacerlo a expensas de la mayoría, o los compradores anticipados a expensas de los últimos. Y la pugna por deshacerse del dinero y hacerse de cosas sólo intensifica la inflación, sólo aumenta y acelera el alza de los precios o la baja del dólar.

Esta última consecuencia es ineludible ya sea que los individuos traten de protegerse de la inflación mediante la acción individual o sea que traten de hacerlo mediante estratagemas de grupo, como las cláusulas de aumentos automáticos de los salarios o las cláusulas de aumentos automáticos de los bonos. Hasta la aritmética de dichos esquemas está contra ellos. Ni los precios ni los salarios suben uniformemente. Supongamos que algunos salarios y precios no suben en absoluto, y otros suben el 100%. El término medio de aumento es, digamos, del 50%. Supongamos que se han generalizado las cláusulas de aumentos automáticos por el costo de la vida y que los salarios o los precios que han subido menos del 50% son elevados hasta ese promedio. Éste eleva el promedio de aumento mismo. Éste puede ser ahora del 75%. Si los precios o los salarios que han subido menos que esto son promovidos a un 75% por encima del antiguo nivel, el *término medio* de aumento ha sido nuevamente elevado hasta, digamos, un 85%. Y así sucesivamente. El proceso podría ser detenido solamente si las autoridades monetarias se negaran a suminis-

trar el dinero y el crédito adicionales que se necesitan para mantener los aumentos sucesivos.

Hay sólo una solución, un solo resguardo seguro contra la inflación que puede proteger a todo el mundo: no tener inflación. Si se tiene, hay que detenerla tan pronto como sea posible.

44. EL ABC DE LA INFLACIÓN

Supongamos que, por un milagro, todas las familias de los Estados Unidos se levantarán una mañana y encontrarán con que en sus bolsillos y en sus cuernas bancadas tienen habría deseado con anterioridad y de las que se habría tenido que privar. Los primeros en llegar podrían comprar cosas a los precios antiguos. Pero los últimos harían subir los precios, pujando unos contra otros. Los comerciantes, al disminuir sus existencias, harían un reordenamiento, subiendo los precios al por mayor. Los fabricantes y otros productores, como harían más negocios, tratarían de aumentar el personal. Esto elevaría los salarios. Eventualmente, habría un aumento general de precios y salarios.

Este cuadro es por supuesto, una simplificación excesiva. Pero describe lo que realmente ha pasado en este país, no de la noche a la mañana, sino durante los últimos veinte años, poco más o menos. A fines de 1939 la cantidad de circulante fuera de los bancos era de u\$s6.400 millones. El monto de los depósitos bancarios sujetos a retiro mediante cheque (que es la parte principal de la “circulación monetaria” con la que los norteamericanos hacen negocios) era de u\$s29.800 millones. Esto hacía un total de *circulación monetaria* activa de un poco más de u\$s36.000 millones. A fines de 1950, esta circulación monetaria se había cuadruplicado: u\$s145.000 millones.

Con este circulante enormemente aumentado pujando por las mercaderías, los precios al por mayor a fines de 1959 se habían elevado un 136% por encima de los de 1939. En el mismo período, el *costo* de la vida estimado según los precios minoristas pagados por los consumidores había aumentado un 113%. En otras palabras, el poder adquisitivo del dólar había disminuido a menos de la mitad de lo que era en 1939.

Considerando el grado de aumento de la circulación monetaria, es sorprendente que los precios no hayan subido aún

más. Una de las razones por las cuales no lo han hecho es que en el ínterin el suministro de mercancías también fue aumentado. La producción industrial a fines de 1959 funcionaba a un ritmo casi 177% más acelerado que en 1939. Mientras que el suministro de dinero se ha cuadruplicado, la tasa de producción de artículos industriales casi se ha triplicado.

Tratemos de ver en qué consiste la inflación, lo que hace y lo que su continuación puede significar para nosotros.

“Inflación” no es un término científico. Se usa muy ambiguamente no sólo por la mayoría de nosotros en las conversaciones comunes, sino aun por muchos economistas profesionales. Se usa por lo menos con cuatro acepciones diferentes:

- Un aumento cualquiera de la circulación monetaria (crédito).
- Un aumento de la circulación monetaria que exceda el aumento de suministro de mercancías.
- Un aumento del nivel medio de *precios*.
- Cualquier prosperidad o auge.

Usemos aquí la palabra en un sentido que pueda ser ampliamente comprendido y al mismo tiempo provoque el mínimo de confusión intelectual. Éste es, a mi parecer, el significado n°2. *La inflación es un aumento de la circulación monetaria que excede al aumento del suministro de mercancías.*

Se le pueden hacer algunas objeciones técnicas a esta acepción (como se indicó en el capítulo 23), pero se le pueden hacer objeciones aún más serias a cualquiera de las otras tres. La acepción n° 1, por ejemplo, es precisa, pero no es de uso común. Las acepciones 3 y 4, aunque sí son de uso común, llevan, como veremos, a serias confusiones.

Siempre que el suministro de dinero aumente con más rapidez que el suministro de mercancías, los precios suben. Esto es prácticamente inevitable. Cualquiera sea el aumento que experimente la cantidad de cualquier cosa, el valor de cada unidad particular baja. Si la cosecha de trigo de este

año es doble que la del año pasado, el precio de un bushel de trigo bajará violentamente con respecto al año anterior. En forma similar, cuanto más aumenta la circulación monetaria, tanto más declina el poder adquisitivo de cada unidad en particular. En Gran Bretaña, por ejemplo, el suministro de dinero aumentó un 226% entre 1937 y fines de 1957; al mismo tiempo, el costo de la vida aumentó un 166%. En Francia, la circulación monetaria aumentó, más o menos, treinta y seis veces desde 1937 a fines de 1957; el costo de la vida subió en Francia, en el mismo período, más o menos veintiséis veces.

El alza de los precios, que es simplemente una *consecuencia* de la inflación, se considera comúnmente como si fuera *por sí misma* la inflación. Esta identificación equivocada lleva a mucha gente a pasar por alto la verdadera causa de la inflación -el aumento de la circulación monetaria- y a creer que la inflación puede ser detenida mediante la imposición de controles de precios por parte del gobierno, aún cuando el suministro de dinero continúe aumentando. En semejantes condiciones, sin embargo, la fijación de precios y salarios por el gobierno sólo desalienta, distorsiona y desorganiza la producción, *sin curar* la inflación.

A veces se piensa que "la guerra" es la responsable de todas las inflaciones. Pero gran parte de las actuales inflaciones de Francia, Italia, Gran Bretaña y los Estados Unidos han sobrevivido *después* de finalizar la Segunda Guerra Mundial. El costo de la vida en los Estados Unidos, por ejemplo, ha subido un 63% desde 1945, y algunas de las inflaciones recientes más espectaculares han ocurrido en países relativamente no afectados por la guerra. Entre 1950 y fines de 1959, la circulación monetaria en Chile aumentó diecinueve veces, y el costo de la vida aumentó allí veinte veces. En Bolivia, entre 1950 y 1959, la circulación monetaria fue aumentada setenta veces, y el costo de la vida aumentó allí cien veces. Podrían citarse antecedentes similares con respecto a otros países.

Por lo tanto, vemos que la conexión entre el aumento de la circulación monetaria y el alza de los precios es sumamen-

te estrecha. Todas las grandes inflaciones de los tiempos antiguos y modernos han sido principalmente el resultado de imprudentes financiaciones deficitarias por parte de los gobiernos, que querían gastar mucho más de lo que tenían el coraje o la facultad para recaudar con impuesto. Pagaban la diferencia imprimiendo papel moneda.

La mayor parte de los gobiernos de hoy día se avergüenza de pagar sus cuentas directamente imprimiendo dinero, de manera que han perfeccionado métodos más sofisticados e indirectos para hacer la misma cosa. Por ejemplo, el gobierno “vende” sus títulos con interés al banco central. El banco central crea entonces un “depósito” a su favor por el valor nominal de los títulos gubernamentales, y el gobierno gira cheques contra este “depósito”. Pero todo esto al final lleva al mismo resultado que imprimir nuevo dinero directamente. frecuencia se *nos* dice que actualmente tenemos en Estados Unidos un “nuevo” tipo de inflación, producida por los constantes aumentos de salarios impuestos por los sindicatos. Este argumento encierra una verdad política, pero económicamente conduce a conclusiones erróneas.

Supóngase que los sindicatos pudieran hacer subir sus salarios, pero que el circulante y el crédito bancario se administran de modo que no hubiera un aumento del total de la circulación monetaria. Entonces los salarios más altos o suprimirían los márgenes de utilidades o bien obligarían a los fabricantes a elevar los precios para mantener estos márgenes. Si los salarios más altos suprimieran las ganancias de los empleadores, conducirían directamente a la desocupación. Si obligaran a un aumento de precios, y los consumidores no tuvieran más dinero que antes para gastar, éstos comprarían menos mercaderías. El resultado sería una disminución de las ventas, y por lo tanto menos producción y menos ocupación.

En suma, un aumento de salarios sin un aumento por lo menos equivalente a la circulación monetaria, simplemente derivaría en desocupación. Pero muy pocos gobiernos tienen el valor de mantenerse firmes con respecto a la circulación mo-

netaria y cargar con la culpa por la desocupación que se produce. Prefieren, en cambio, hacer factibles de pago los salarios en alza constante mediante el aumento constante de la circulación monetaria. En esta forma, el alza de los salarios ha conducido *políticamente* a la continuación de nuestras inflaciones.

Pero hay varias razones por las cuales la inflación, a pesar de toda la justa indignación de la boca para afuera que provoca, no sólo es tolerada por la mayoría de nosotros durante largos períodos, sino que es defendida enérgicamente por determinados grupos de presión.

La primera de estas razones es la "ilusión del dinero". Estamos tan habituados a estimar nuestros ingresos y nuestro bienestar económicos en términos puramente monetarios, que no podemos abandonar la costumbre. Desde 1939 el costo de la vida en los Estados Unidos ha aumentado a un poco más del doble. Esto quiere decir que un hombre cuyos ingresos libres de impuestos han subido u\$s5.000 en 1939 a u\$s10.000 actualmente no está en mejores condiciones que lo que estaba en 1939 en cuanto a las cosas que puede comprar con sus ingresos. En realidad, está decididamente en peores condiciones. Un estudio de la National Industrial Conference Board, que tornaba en cuenta no sólo los precios más altos, sino también la mayor incidencia del impuesto a los réditos en el año último, estimaba que un hombre necesita un ingreso bruto de u\$s12.307 en 1960 para tener un poder adquisitivo equivalente al de u\$s5.000 en 1939. Sus ingresos monetarios brutos tienen que aumentar aún más a medida que entra en las categorías superiores del impuesto a los réditos. Se necesita un ingreso bruto de u\$s26.030 en 1960 para darle un poder adquisitivo igual al de u\$s10.000 en 1939, y un ingreso bruto de u\$s77.415 para darle un poder adquisitivo equivalente al de u\$s25.000 en 1939.

Un hombre cuyos ingresos en dólares, después de deducidos los impuestos, han subido de u\$s5.000 en 1939 a sólo u\$s7.500 hoy en día, está ciertamente en peores condiciones. Sin embargo, la ilusión del dinero es tan fuerte y persisten-

te que millones de personas que están en peor situación en términos de poder adquisitivo real de sus ingresos, probablemente se imaginan estar mejor porque sus ingresos en dólares son tanto más altos.

Con frecuencia, puede encontrarse la ilusión del dinero junto con lo que podríamos llamar la ilusión del caso especial. Éste consiste en la creencia de que la razón por la cual mis propios ingresos monetarios han subido en los últimos cinco, diez o veinte años es porque personalmente he tenido mucha suerte o mucha habilidad, mientras que la razón por la cual los precios que tengo que pagar se han elevado es simplemente por la "inflación". Sin embargo, no puedo entender el proceso inflacionario hasta que no entienda que las mismas fuerzas que han hecho subir los precios de lo que otras personas tienen para vender (incluyendo los servicios laborales) han elevado el precio de lo que yo personalmente tengo para vender. Contemplando el asunto desde el ángulo opuesto, las mismas fuerzas generales que han hecho subir mis propios ingresos han elevado también los ingresos de otras personas.

Con todo, la ilusión del caso especial no es "enteramente" una ilusión. Aquí llegamos a uno de los principales motivos de la presión política detrás de la inflación. Al principio, nos imaginábamos que la inflación se producía como resultado de un milagro simultáneo por el cual cada familia se despertaba encontrándose con sus existencias monetarias cuadruplicadas de la noche a la mañana. Por supuesto que un milagro semejante no sucede en la vida real. Ninguna inflación verdadera sobreviene por aumento simultáneo o proporcional de las existencias monetarias o de los ingresos monetarios de todo el mundo. Ninguna inflación verdadera afecta a cada persona y a cada precio por igual y al mismo tiempo. Por el contrario, toda inflación afecta a diferentes personas y a diferentes precios *desigualmente* y en *distintas* épocas.

Una inflación típica de guerra, por ejemplo, se inicia cuando el gobierno utiliza dinero recién creado para pagar a los contratistas de armamentos. Primero las utilidades de los

contratistas de armamentos aumentan. A continuación, éstos emplean más obreros y aumentan los salarios que pagan para conseguir y retener más trabajadores. Después los proveedores que abastecen a los propietarios y empleados de la compañía de armamentos aumentan *sus* ventas. Y así sucesivamente, en círculos que se van ampliando.

De un modo similar, en una inflación por “inyección de circulante” originada por un grupo de grandes trabajos públicos o un programa de vivienda, el primer grupo que se beneficia es el de las compañías constructoras, el segundo el de los obreros de la construcción, el tercero el de los proveedores y demás que abastecen directamente a los obreros de la construcción, y así sucesivamente.

La inflación siempre beneficia a algunos grupos de la población antes de beneficiar a otros y más de lo que beneficia a otros. Y en la mayoría de los casos beneficia a estos primeros grupos *directamente a expensas de los otros grupos*.

Supongamos, para hacer una simplificación extrema, que a la mitad de la población se le duplican sus ingresos en dólares y los precios de sus mercancías o servicios, mientras que la otra mitad todavía conserva los mismos ingresos en dólares y sólo puede obtener los mismos precios en dólares por sus mercancías. Los precios medios que recibe la primera mitad subirán de 100 a 200. Los precios medios que recibe la segunda mitad se mantendrán estacionarios en 100. Esto significa que el precio medio de *todas* las mercancías será ahora de 150, o sea 50% más alto que antes. La primera mitad de la población habrá mejorado entonces alrededor de un tercio sobre su situación anterior; aunque no estará el doble de bien que antes a pesar de que sus ingresos en dólares se han duplicado. La segunda mitad de la población, aunque sus ingresos en dólares han quedado estacionarios, podrá comprar sólo dos tercios de las mercancías y servicios que compraba antes.

En una inflación verdadera, por supuesto, las ganancias y pérdidas relativas no estarán tan claramente divididas entre sólo dos mitades bien definidas de la población; variarán con

respecto a cada grupo y aun, en cierta medida, con respecto a cada familia. Sin embargo, es exacto que los que pierden con la inflación probablemente igualarán en número a los que se benefician con ella, aun cuando la ilusión del dinero oculta este hecho a los ojos de muchos de los perdedores.

El hecho de que siempre hay algunos que relativamente pueden beneficiarse con la inflación ésta sigue su marcha, aun cuando lo hacen a expensas del resto de la comunidad, contribuye a que se mantengan las presiones políticas en favor de la continuación de la inflación. Si los que pierden con la inflación pudieran siempre identificarse y hacerse oír, compensarían ampliamente el poder político de las fuerzas que lucran temporariamente con la inflación.

¿Quiénes son los perdedores? Comúnmente se los identifica como depositantes en caja de ahorros, tenedores de bonos del gobierno, personas mayores retiradas o viudas que viven de jubilaciones fijas, tenedores de pólizas de seguro, maestros y empleados similares. El número de los que pierden con la inflación incluye ciertamente a todos éstos, pero también incluye a muchos más.

Usted, personalmente, ¿se ha beneficiado con la inflación o es una de sus víctimas?

He aquí un medio simple de saberlo. En la tabla que insertamos a continuación, las cifras de la segunda columna se basan en el índice de los Precios al Consumidor del gobierno de los Estados Unidos. Para simplificar los cálculos, estos guarismos han sido adoptados sobre la base de 100 que se le dio al año 1939. Las cifras de la tercera columna se basan en la estimación hecha por el gobierno de los ingresos “disponibles” *per capita* (es decir, después de deducidos los impuestos) en cada año. Éstas también han sido adaptadas de acuerdo con una base de 100 para el año 1939.

PROMEDIO DE 1939 = 100

<i>Año</i>	<i>Costo de vida*</i>	<i>Ingresos per cápita**</i>
1939	100	100
1944	127	197
1945	130	200
1946	140	209
1947	161	218
1948	173	238
1949	171	234
1950	173	253
1951	187	272
1952	191	281
1953	193	291
1954	193	291
1955	193	304
1956	196	318
1957	202	326
1958	208	339
1959	210	352

*Fuente: índice de los precios al Consumidor del gobierno de los Estados Unidos, adaptado de acuerdo a la liase de 1947-1949.

**Fuente: Estimación del gobierno de los Estados Unidos de los ingresos personales en dólares disponibles *per cápita*. Según la tabla de la pág. 171, del Informe Económico del presidente, enero de 1960. Adaptados sobre la base de 1939.

La primera cosa que uno quiere saber es si está *absolutamente* en mejor o peor situación que hace algunos años. Para ello; ano tese la suma que se aportaba a la tasa en cualquiera de los arlos pasados que figuran en la tabla, agréguesele dos ceros y divídase por la cifra del costo de la vida en ese año, Después tómese la cantidad que actualmente se aporta a la casa, agréguesele dos ceros y divídase el resultado por la última cifra de la columna.

Si el ingreso actual (así revaluado) es mayor que el ingreso correspondiente al año que ya pasó, revaluado en igual forma, entonces el ingreso *real* de uno ha aumentado. En caso contrario, ha perdido.

Pongamos un ejemplo. La suma que uno aportaba al hogar en 1959 era, digamos, de u\$s5.000 al año. En 1939, era de u\$s2.500. Si uno multiplica y divide su ingreso de 1939 por 100, éste continúa siendo la misma cifra: u\$s2.500. Pero multiplíquese, por ejemplo, los ingresos de 1959 por 100 y divídase por 210. Esto deja sólo u\$s2.380 de ingreso "real" (es decir, en dólares de 1939) en 1959. Por lo tanto, los ingresos en términos de lo que podrían comprar eran inferiores a los de 1939.

Supongamos, ahora, que uno no sólo está interesado en saber si en la actualidad se encuentra en mejor o peor situación que en alguno de los años anteriores en lo que respecta a lo que puede comprar con sus ingresos, sino que también le interesa saber si en ese mismo período ha mejorado o empeorado con respecto al norteamericano medio. En una economía progresista como la nuestra, no sólo la producción total, y en consecuencia la renta real total, sino también la producción *per cápita*, y por lo tanto la renta real *per cápita*, tienden a aumentar año a año, a medida que las inversiones de capital aumentan, y la maquinaria y la técnica mejoran. Pero los ingresos de algunas personas han aumentado mucho más que los de otras. Esto sucede en parte porque, ya sea por capacidad o por buena suerte, aquéllos tienen mejores puestos que antes; pero también puede ser porque, de un modo característico, la inflación beneficia a algunos grupos a expensas de otros. Como se puede advertir, a menos que el ingreso en dólares durante las dos últimas décadas haya aumentado *más* que lo bastante para compensar meramente por el aumento del costo de vida en ese período, uno no ha participado proporcionalmente en el incremento de la producción real de la nación.

Si se quiere tener una idea más aproximada de cómo le ha ido a uno con relación a otros, puede hacer la misma clase de revaluación de sus ingresos en la tercera columna como lo hizo en la segunda. En esta revaluación, sin embargo, tendría que tener en cuenta un mayor número de factores (como ingresos de toda la familia después de deducidos los impuestos, número relativo de personas de la familia en los años que se comparan, etc.) Y es imposible decir en qué medida se puede imputar a los efectos de la inflación la comparación que resulte, cualquiera sea ésta, sin un conocimiento detallado de cada caso individual. Pero más de una persona que cree contrastarse entre los beneficiarios especiales de la inflación tendrá que hacer rápidamente una revisión de ideas después de haber hecho dicho cálculo.

Debemos considerar, todavía, la más poderosa de las razones por las cuales la inflación tiene una atracción política tan grande. Ésta es la convicción de que es necesaria para mantener la “plena ocupación”.

En condiciones especiales, es verdad, puede tener este efecto. Si después de un auge, ciertos desajustes de diversas clases han provocado una caída de la demanda y de los precios, mientras que los dirigentes sindicales se han negado a aceptar alguna rebaja compensatoria de los sueldos, habrá, por supuesto, desocupación. En ese caso, una nueva dosis de inflación puede elevar el poder adquisitivo de la moneda hasta un punto en que se volverá a comprar el anterior volumen de mercaderías al anterior nivel de precios, y la ocupación puede ser restablecida entonces al anterior nivel de salarios nominales.

Pero se habría logrado igualmente el restablecimiento de la plena ocupación si los poderosos sindicatos hubieran aceptado simplemente las reducciones necesarias de salarios. Esto no habría significado un verdadero sacrificio, ya que, como los precios se habían venido abajo, la rebaja de salarios tendría que ser simplemente bastante para mantener los mismos salarios *reales* relativos (es decir: salarios en términos de poder adquisitivo) que antes.

Para restablecer la plena ocupación en dichas condiciones, tampoco sería necesario efectuar una rebaja *general o uniforme* de salarios. Sólo tendrían que ser rebajados aquellos salarios que se hubieran desequilibrado produciendo perturbaciones en la economía.

Por otra parte, aunque inyectemos cada vez mayores dosis de inflación monetaria, si las *demandas* de los sindicatos son tales que los salarios continúan aventajando a los precios, entonces, a pesar de que ciertamente tendremos inflación y precios más altos, no remediaremos la desocupación.

Si continuamos tratando de resolver nuestras dificultades mediante nuevas dosis de inflación monetaria administradas en forma continuada ¿cuál será el resultado final? Los precios seguramente van a subir más. Pero esta suba de precios no va a garantizar el restablecimiento de la plena ocupación. Esta última, como hemos visto, depende en general de una situación económica equilibrada y en particular de una relación adecuada entre los precios y salarios.

Una inflación seria o prolongada siempre tiene el peligro de salirse de control. Aquellos que se imaginan ingenuamente que nuestros administradores monetarios, o cualquier otro grupo, conocen alguna fórmula de acuerdo con la cual podríamos mantener una "inflación progresiva" predeterminada, con precios que suban sólo un 2 o 3% por año, están completamente equivocados. Aun si no fuera extremadamente difícil controlar exactamente el suministro de dinero y de crédito, no hay seguridad alguna de que un porcentaje dado de expansión de la circulación monetaria de año en año vaya a producir simplemente un alza proporcional de los precios cada año. Por el contrario, el mismo conocimiento de la existencia de una inflación planeada semejante minaría la confianza en el valor del dólar. Inmediatamente desencadenaría una inflación acelerada que en poco tiempo se tornaría incontenible.

Siempre que cualquier inflación pase de un punto crítico (que nunca podemos conocer con anticipación), las pérdidas y los perjuicios sociales que origina con seguridad anulan y

exceden todas las ganancias iniciales. Los tenedores de bonos o depósitos en caja de ahorros al fin se dan cuenta que el valor de capital de sus ahorros se está reduciendo todo el tiempo en términos de lo que puede comprar. Este conocimiento desalienta la economía y el ahorro. La estructura íntegra de la producción se distorsiona. Los hombres de negocios y las sociedades están engañadas por la forma en que la inflación falsifica sus libros. Sus ganancias de inventario son ilusorias. Sus deducciones por depreciación son inadecuadas. Se torna imposible para los empresarios saber en qué medida sus utilidades en el papel son reales. Pero estas utilidades con frecuencia *parecen* cada vez mayores en el papel. Provocan acusaciones de “usura”. Los demagogos las utilizan para incitar odios de clase contra el comercio.

La inflación posibilita que algunas personas se hagan ricas, mediante la especulación y las ganancias inesperadas en vez del trabajo arduo. Premia el juego y castiga la economía. Oculta y fomenta el derroche y la ineficacia en la producción. Finalmente, tiende a desmoralizar a toda la comunidad. Promueve la especulación, el juego, el despilfarro, el lujo, la envidia, el resentimiento, el descontento, la corrupción, el crimen y una tendencia creciente hacia una mayor intervención que puede terminar en dictadura.

¿Por cuánto tiempo va a continuar la inflación? ¿Hasta dónde va a llegar?

Nadie puede contestar con seguridad a esas preguntas. La respuesta está en manos del pueblo norteamericano. Sin embargo, la inflación no es necesaria y nunca es inevitable. La elección entre el caos y la estabilidad todavía tenemos que hacerla nosotros.

COLECCIÓN



Club de la Libertad

La lectura sigue siendo una de las principales fuentes de inspiración y aprendizaje para la humanidad. Por esa razón bien vale la pena apostar siempre por la difusión de los textos mas trascendentes de todos los tiempos.

Es casi imposible comprender el mundo actual sin conocer primero los pilares fundamentales del pensamiento, el origen de muchas ideas y su desarrollo paulatino a lo largo de los años.

La Fundación Club de la Libertad en un esfuerzo conjunto con Grupo Unión y la Fundación Friedrich Naumann decidieron asumir ese desafío y poner nuevamente en escena a los libros más emblemáticos, esos que cualquier liberal debería tener a mano en su biblioteca.

A la hora de decidir acerca de la nómina de autores y títulos que deberían concitar el interés coincidimos en revalorizar aquella consigna que recuerda que “para novedades, los clásicos”.



**FRIEDRICH NAUMANN
STIFTUNG** Für die Freiheit.



**FUNDACIÓN
CLUB DE LA LIBERTAD**
CORRIENTES | ARGENTINA



Grupo Unión
Primera Junta 1094, Of.8 / 1642 San Isidro
Mensajería: (+549)11 3166 2686
Correo: union@lugardelibros.com
www.grupounion.publica.la
Ig: @union.editorial.argentina
Tw: @unioneditorial

ISBN 978-987-47189-3-8



9 789874 718938 >