

# INFLACIÓN Y CRECIMIENTO EQUILIBRADO

*Roberto de Oliveira Campos*

(Banco Nacional do Desenvolvimento Economico, Rio de Janeiro, Brasil)

## I. VULNERABILIDAD DE LOS PAÍSES SUBDESARROLLADOS A LA INFLACIÓN

A menudo se ha mencionado que, mientras el desarrollo económico del siglo XIX se logró en su mayor parte sin inflación, o por lo menos sin inflación crónica y aguda, el desarrollo de nuestros días, en la vasta mayoría de las naciones, parece tener como acompañamiento natural una sostenida presión inflacionaria que se traduce, con bastante frecuencia, en inflaciones abiertas y prolongadas. El punto que se revela por sí solo consiste en averiguar si dicho fenómeno se debe a una mera administración monetaria deficiente o bien si la dificultad tiene raíces más profundas. En otras palabras ¿existen factores institucionales, sociales o estructurales que hacen que el proceso de desarrollo de nuestros días sea particularmente vulnerable a la inflación?

Una posible razón de la fuerte tendencia inflacionaria que se observa en la mayoría de los países subdesarrollados se origina en el hecho de que su proceso de crecimiento tiene como motivo la demanda, más que la oferta. No se trata de un crecimiento como el estudiado por Schumpeter, que surge del afán espontáneo de producción de parte de los empresarios. Es más bien la aspiración de las masas de mejorar su nivel de consumo lo que impulsa a los gobiernos a asumir funciones de empresario y a aguijonear a los empresarios privados para que sigan programas de desarrollo que ofrecen por lo menos la esperanza de futuros incrementos del consumo. Este tipo de “desarrollo derivado” (para utilizar una expresión acuñada por Wallich y Singer), tiende a padecer una dolencia inflacionaria congénita.

Otro factor conexo, pero no idéntico, es el impacto desproporcionado del “efecto demostración”. Durante el siglo pasado, en ausencia de medios de comunicación en masa, las costumbres y estructuras del consumo de las naciones más ricas se transmitían con menor facilidad a los países subdesarrollados y, por tanto, estaban menos dispuestos a imitarlas. En consecuencia, estos países tenían una mayor propensión al ahorro que en la actualidad, dado un determinado nivel de ingreso, como es el caso de los países subdesarrollados en general. Aunque es verdad que también existe un “efecto demostración” para las técnicas de producción, infortunadamente el impacto es desproporcionado, ya que los hábitos del consumo se propagan más fácilmente que las técnicas de producción. Así pues, al operar más en el lado de la demanda que en el de la oferta, tiende a agravar la tendencia inflacionaria congénita de la economía basada en el “desarrollo derivado”.

Sin embargo, el grado de vulnerabilidad a la inflación está afectado también considerablemente por discrepancias en la estructura de la producción primaria, la que representa comúnmente la mayor parte de la actividad económica de los países subdesarrollados. Parece que las naciones más jóvenes que tuvieron mayor éxito al combinar el desarrollo acelerado con el menor grado de inestabilidad de precios —como Estados Unidos, Canadá, Australia, Nueva Zelandia y Argentina (antes del régimen de Perón)— fueron también países considerados como productores de excedentes de productos alimenticios básicos, como cereales y carne, obtenidos partiendo de una tecnología comprobada, importada de las zonas templadas de Europa.<sup>1</sup>

Desde el punto de vista de la inmunidad a la inflación, parece que esa estructura de la producción es más favorable que la de los países especializados en la cosecha de productos tropicales para la exportación o bien en la producción minera. Existe una doble explicación. En primer lugar, en el sector alimenticio puede lograrse una oferta más elástica puesto que la importación de las técnicas agrícolas más adelantadas de las zonas templadas permite un nivel de productividad agrícola más alto que en el caso de la producción tropical, ya que la tecnología es más reciente y, en ciertos casos, sigue siendo más bien primitiva. Esta consideración no es aplicable, naturalmente, a los países especializados en la producción de minerales; aunque éstos son también vulnerables a la inflación por una razón distinta a la que me referiré posteriormente.

Cuando el país subdesarrollado posee un sector de producción primaria formado por alimentos básicos, de los cuales existe un excedente exportable, el aumento del ingreso derivado de un incremento en la inversión nacional o extranjera no necesita afectar notablemente, en primera instancia, a los precios de los alimentos ni a la parte de los costos de producción industrial aplicable a los alimentos. El efecto inmediato podría ser una reducción de las disponibilidades exportables, seguido por un ajuste más o menos rápido de la oferta, de acuerdo con la elasticidad de la oferta del sector alimenticio. En la medida en que el decremento en las disponibilidades para la exportación obligue a una reducción proporcional de las importaciones se presentará, naturalmente, una presión inflacionaria. Pero éste es un efecto retrasado, neutralizado a menudo en el pasado por movimientos de capital a corto plazo, que permitía mantener las importaciones normales.

Así pues, mientras en los países subdesarrollados cuyos excedentes exportables consistían en alimentos básicos el primer impacto de las pre-

<sup>1</sup> Mejores sistemas de tenencia de la tierra que los que existen aún en la actualidad en muchos países subdesarrollados desempeñaron también una función importante para ofrecer una oferta de alimentos más elástica. Sin embargo, se ha dado más importancia a este factor que a la composición estructural de su producción agrícola y al fácil trasplante de la tecnología de cultivo desarrollada en climas templados.

siones inflacionarias incide en la balanza de pagos y no en los precios internos, ocurre lo contrario en los países que se han especializado en la producción minera o en la producción de materias primas agrícolas para la exportación. En éstos, los incrementos del ingreso, particularmente cuando se encuentran aún en las etapas iniciales de su desarrollo y la elasticidad-ingreso de la demanda de alimentos sigue siendo bastante alta, se traducen inmediatamente en una mayor demanda de alimentos. El sector productor de alimentos funciona de ordinario con base en una tecnología más bien primitiva que se desarrolla paulatinamente. Por consiguiente, el primer impacto afecta los precios y el costo de vida internos. Las disponibilidades para la exportación no se afectan forzosamente.

Aunque es verdad que la presión inflacionaria podría aminorarse por medio de un incremento en la importación de alimentos y de otros bienes de consumo, esto sólo puede ocurrir con un retraso, durante el cual el proceso inflacionario puede agravarse de por sí, afectando en definitiva hasta los costos de producción de los bienes de exportación y por ende la balanza de pagos. Además, existen casos en que los países se resisten a permitir que aumente la importación de bienes de consumo, en vista de que desean reservar los ingresos de divisas para la importación de los bienes de capital que son indispensables para el proceso de desarrollo, o bien utilizarlos como protección en contra de las contracciones cíclicas de los ingresos originados en las exportaciones.

Existe además un tercer factor, de índole social e institucional, que explica, por lo menos en parte, la capacidad de ciertos países jóvenes para lograr un ritmo de desarrollo más acelerado con un grado menor de inflación. Se trata de la inmigración, que desempeñó un papel preponderante en el rápido desarrollo de los Estados Unidos, Canadá, Australia y Argentina, aunque por razones obvias, difícilmente podría adoptarse en Asia —aquí el problema básico es la superpoblación— y que dejó de tener importancia aun en Latinoamérica.

La inmigración permitió que los países receptores de inmigrantes ahorraran cuantiosas inversiones para alimentar, alojar y capacitar a la fuerza de trabajo humana hasta su edad productiva, ventaja ésta tanto más pronunciada cuanto más elevadas eran las cualidades de tipo tecnológico del inmigrante; por tanto, se necesitó de un volumen menor de inversión interna para lograr un mismo grado de desarrollo.

La lista anterior de los factores que afectan la vulnerabilidad a la inflación de los países subdesarrollados no tiene, de ninguna manera, la pretensión de ser exhaustiva (no se cita por ejemplo un factor tan importante como la entrada de capital extranjero); tiene tan sólo como propósito subrayar aquellos factores que han sido frecuentemente subestimados.

El hecho es que, desde el punto de vista estrecho del grado de vulnerabilidad a la inflación, las condiciones fueron más favorables para las

naciones jóvenes que, en una fase inicial de su proceso de crecimiento, se especializaron en la producción de alimentos de climas templados, en comparación con los países cuyo excedente para la exportación consistió únicamente en materias primas minerales o agrícolas; naturalmente, esto no implica que la producción primaria de alimentos básicos *per se*, propicia mejor el desarrollo económico que la producción de materias primas minerales o agrícolas.

Las diferencias en el grado de desarrollo deben explicarse por otros factores numerosos, como la composición global de los recursos naturales, las políticas gubernamentales, las entradas de capital extranjero, la disponibilidad de empresarios capacitados, la experiencia tecnológica de los inmigrantes, etc. Las observaciones anteriores tampoco se proponen ignorar la importancia básica de la gerencia monetaria tendiente a combinar el desarrollo con la estabilidad. Siempre que existen presiones inflacionarias, hay manera de reducirlas mediante una política monetaria estricta, ya que si las autoridades monetarias se rehusan a ampliar la oferta monetaria, la inflación llegará a su término tarde o temprano.

No obstante, el punto importante es que, cuando el país parte con niveles bajos de ingreso y el sector agrícola productor de alimentos es relativamente inelástico, la presión de la demanda originada por la elevación de los ingresos en el curso del proceso de desarrollo es mucho más difícil de combatir con el arma tradicional de las políticas monetarias, y se requiere mayor vigor y competencia para trazar las políticas monetaria y fiscal adecuadas. Además, la tragedia reside precisamente en que los países con estructura más vulnerable a la inflación son exactamente los menos capacitados para obrar de acuerdo con las normas técnicamente adecuadas de la política monetaria, al carecer de técnicas directivas y administrativas.

## II. EL PROBLEMA DEL CRECIMIENTO EQUILIBRADO

El título del documento cuya redacción se me encomendó es "Inflación y crecimiento equilibrado". Esto sugiere tres tipos diferentes de aclaraciones. La primera es si la inflación puede ser considerada, en verdad, como un estímulo para el crecimiento. La segunda, si el crecimiento puede llegar a ser equilibrado. La tercera se refiere a lo que se entiende o debería entenderse por crecimiento equilibrado.

Respecto al primer punto, puede advertirse que los economistas de las naciones subdesarrolladas tienden a adoptar, o por lo menos tienen la costumbre de adoptar una actitud mucho más complaciente de los efectos estimulantes que tiene la inflación sobre el crecimiento, en comparación con los economistas de los países más adelantados.

Debe reconocerse, desde un principio, que durante el proceso de desarrollo, por numerosas razones, tiende a generarse cierto grado de presión

inflacionaria. En primer lugar, porque el proceso implica cambios estructurales con una desviación de factores de la producción primaria hacia la secundaria y terciaria. Dada la imperfección de los factores del mercado, y en vista de los obstáculos a la movilidad, la diversificación y crecimiento rápidos de la demanda contrastan con el patrón relativamente inelástico de la oferta de equipos, productos intermedios y habilidades técnicas, indispensables tanto para la industrialización como para la modernización de las prácticas agrícolas. La movilidad de la demanda tiende a ser más acentuada que la movilidad de la oferta, sobre todo durante las fases de crecimiento rápido.

La segunda razón es la lentitud de la inversión, gran parte de la cual, durante ciertos períodos importantes del desarrollo, tiene que concentrarse en la creación de capital fijo, con un prolongado período de maduración y una alta relación capital-producto.

Evidentemente, es cierto que la lentitud del factor oferta interna puede compensarse recurriendo a las importaciones; pero esto presupone la existencia, a lo largo del período de desarrollo, de una capacidad adecuada para importar, por medio de una entrada de capital extranjero y/o de una mejora en la relación del intercambio —variables que pueden considerarse autónomas y en gran medida fuera del control de los países subdesarrollados—, o bien implica la necesidad de expandir las exportaciones, lo que depende también de la elasticidad de los mercados extranjeros.

Sin embargo, la existencia de presiones inflacionarias no se traduce necesariamente en inflación —exceptuando los cambios en la velocidad de la circulación o la disminución de la oferta de bienes— a menos que las autoridades monetarias convengan en ampliar la oferta monetaria; a menudo las autoridades monetarias de la mayoría de los países subdesarrollados han seguido esta política, como lo confirman las estadísticas desagradables. En muchos casos, dicha política no refleja el descuido de la gerencia monetaria, sino que se origina más bien en la fe, implícita o explícita, sustentada a menudo por los economistas de los países subdesarrollados, del uso legítimo del instrumento inflacionario como promotor del desarrollo. Este asunto ha sido ya muy discutido y sólo nos limitamos a mencionarlo brevemente.

Los economistas de los países subdesarrollados que creen en la inflación como factor estimulante sostienen lo siguiente: *a)* que la inflación transfiere los ingresos de los consumidores o de las personas que ahorran en forma conservadora hacia una minoría emprendedora más dinámica, de la cual depende el proceso de desarrollo; *b)* que conduce a una más completa utilización de los recursos, particularmente cuando existe un excedente de mano de obra agrícola con baja productividad, susceptible de trasladarse a ocupaciones más productivas, sin ocasionar una reducción apreciable en la oferta de bienes de consumo; y que aun cuando se observen

inelasticidades o estrangulamientos de la oferta a corto plazo en ciertos sectores, lo que supone aumentos de precios, puede subsistir cierta holgura en otros sectores, susceptible de utilizarse, mediante la presión inflacionaria de la demanda;<sup>2</sup> c) que es una alternativa políticamente más fácil que los impuestos.

El conjunto de argumentos contrarios es muy importante, y la práctica ha hecho que nuestros economistas se muestren cada vez más escépticos de la compatibilidad entre la inflación y el desarrollo. Los argumentos salarios necesario para asegurar la transferencia de recursos hacia el tos en contra pueden resumirse de la siguiente manera: a) el retraso de grupo formado por los empresarios es cada vez menor y tiende a desaparecer a medida que los grupos de asalariados se movilizan en defensa de su ingreso real; b) la transferencia que favorece al grupo de empresarios se desperdicia en gran parte a través del mayor consumo de artículos de lujo, en inversiones no productivas, en bienes raíces, en pérdidas de divisas o en atesoramiento de metales preciosos, etc.; c) las inversiones en capital fijo —servicios públicos, transportes— que son sectores de precios controlados, tiende a ser desalentada debido a la imposibilidad práctica de ajustar continuamente las tarifas a los costos crecientes; d) surgen generalmente dificultades de balanza de pagos, reduciéndose así la capacidad para importar; e) se puede llegar a un estado de desinterés en aumentar la productividad y la eficiencia.<sup>3</sup>

El resultado final de esta discusión teórica, además de la mejor evaluación de la reciente experiencia en los países subdesarrollados, conduce a la conclusión, aceptada actualmente por la mayoría de los economistas de los países subdesarrollados y probablemente también por los economistas de los países desarrollados, de que la inflación, particularmente cuando es moderada e interrumpida por períodos de precios estables o decrecientes, puede a veces tener utilidad para promover temporalmente el crecimiento, pero que no puede confiarse en ella como promotora del crecimiento regular y sostenido.<sup>4</sup> Cuando se emplea con este propósito, el costo

<sup>2</sup> Cabe advertir, sin embargo, que la “barrera de la inflación” se presenta usualmente en los países subdesarrollados muy por debajo de las condiciones de ocupación plena de la fuerza de trabajo. La escasez de factores complementarios —capital o tecnología— hace imposible ocupar en forma productiva sólo una parte de la oferta de mano de obra, teniendo el resto de la fuerza de trabajo una productividad marginal más baja o hasta nula. Así pues, el “nivel de producción a capacidad máxima” determinado por la relación entre la fuerza de trabajo y el capital más la tecnología se mantiene por abajo de las condiciones de ocupación plena de la oferta de mano de obra. Véase H. Pilvin, *Some aspects of the inflationary process during economic development*.

<sup>3</sup> Para obtener un panorama brillante de los aspectos positivo y negativo de la inflación en relación con el crecimiento, puede recurrirse a los comentarios formulados por el profesor Nicholas Kaldor en su cuarta conferencia celebrada en la Fundação Getulio Vargas, en octubre de 1955, cuyo texto publicó la *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, Brasil.

<sup>4</sup> Naturalmente, la dificultad reside en que si la inflación moderada no es ocasional sino que proviene de una política deliberada, puede generar mayores temores de devaluación monetaria, de reducción de saldos efectivos y engendrar eventualmente, como advierte Ellis, una inflación progresiva. Véase H. S. Ellis, *Monetary Policy as an Instrument of Progress*, Roundtable on Economic Progress, agosto-septiembre de 1953. La pequeña inflación se parece a un pequeño embarazo; nunca permanece pequeña.

social es elevado generalmente y su efectividad es mucho menor que la de otros métodos alternativos.

El segundo punto formulado anteriormente trata de decidir si el crecimiento puede llegar a ser equilibrado. La preponderancia de la expresión "crecimiento equilibrado" en la literatura moderna impulsaría a concluir que esto es a la vez un objetivo susceptible de alcanzarse e indudablemente recomendable.

Sin embargo, su justificación histórica es ínfima. La interpretación schumpeteriana del desarrollo capitalista es, por cierto, la negación del crecimiento equilibrado.<sup>5</sup> De hecho, el crecimiento ha ocurrido con altas y bajas, y el proceso de la destrucción creadora ha estado presente con frecuencia. En el pasado ocurrieron auges de sobreinversión, así como crisis de subconsumo. Se ha observado la irregularidad tanto en la tasa de expansión de la capacidad productiva como en el grado de utilización de la capacidad de la producción.

La ojeada a la historia difícilmente alentaría a los países subdesarrollados para adoptar la idea del crecimiento equilibrado. No obstante, a medida que se perfecciona el conocimiento de las variables económicas estratégicas que determinan el nivel de ingreso y de ocupación y que los gobiernos han logrado cierto éxito en mantener la estabilidad en condiciones de ocupación plena, han surgido de inmediato crecidas esperanzas de que también es posible lograr cierta estabilidad en el desarrollo.

Sin embargo, el problema parece ser mucho más complejo en este caso, porque es fácil observar que las desproporciones constituyen un elemento dinámico esencial del proceso de desarrollo. Esas desproporciones pueden adquirir la forma de un rápido adelanto en la productividad agrícola que libera fuerza de trabajo y crea condiciones favorables para la expansión industrial correlativa o subsecuente. Dentro del sector industrial, el crecimiento de la industria pesada tiene un mayor efecto dinámico que el desarrollo de la industria liviana; por tanto, la desproporción en favor de la primera puede ser natural en ciertas fases del crecimiento. La división del esfuerzo entre la promoción de las exportaciones y la sustitución de las importaciones parece provocar también casi inevitablemente un movimiento pendular. Ciertos países se concentran en la producción de bienes de exportación, para observar luego que la absorción de los mercados extranjeros es inadecuada salvo a precios decrecientes; en consecuencia, se propicia un cambio hacia la sustitución de importaciones y se llega

<sup>5</sup> "Es la economía en la cual los hombres de negocios son temerarios y especulan; donde los temores son muy volátiles, pero con una tendencia subyacente optimista; donde las utilidades crecientes y elevadas se proyectan hacia el futuro y engendran la aprobación inmediata de proyectos 'poco ortodoxos' que encierran una sobreexpansión, la que tiende a mostrar un ritmo de progreso más acelerado por períodos más largos; en tanto que es una economía de hombres de negocios tradicionales y cautelosos, que reaccionan lentamente frente a los acontecimientos corrientes, la que tiende a crecer a un ritmo menos acelerado." Véase "The Relation of Economic Growth and Cyclical Fluctuations", profesor Nicholas Kaldor, *The Economic Journal*, marzo de 1954, p. 68.

a menudo hasta el peligroso punto de reducir la capacidad de exportación, dando así un nuevo impulso al movimiento pendular. La lentitud de la inversión, particularmente en los servicios ferroviarios, en la generación de energía eléctrica y en la propia industria pesada, tiende a provocar desequilibrios y desproporciones temporales, que son técnicamente inevitables.<sup>6</sup>

Parece, pues, que la noción de “crecimiento equilibrado” debe interpretarse con las debidas ponderaciones, ya que, *strictu sensu*, sólo la economía que tiene una oferta infinitamente elástica para todos los bienes y que es susceptible de ajustarse perfectamente a los cambios de la estructura de la demanda podría aspirar al crecimiento equilibrado. Como esta condición está evidentemente fuera de consideración, el objetivo práctico de los países desarrollados no puede consistir en evitar períodos breves de exceso de demanda o de oferta, sino en impedir que las desproporciones sean acumulativas y que originen estrangulamientos que impidan la continuación del proceso de crecimiento.

Como sucede generalmente en Economía, se trata en definitiva de una cuestión de grado. Es evidente que el crecimiento desequilibrado no puede sostenerse mucho tiempo, debido a que surgirían estrangulamientos. Por ejemplo, si el sector agrícola se rezaga considerablemente en relación con el sector industrial, el desarrollo puede interrumpirse por presiones inflacionarias o por desequilibrios en la balanza de pagos. Por otra parte, a menos que esté totalmente orientada hacia la exportación, la agricultura no puede crecer en forma desproporcionada si el sector industrial es incapaz de desarrollarse lo suficiente hasta el grado de originar un incremento sostenido de la demanda de productos agrícolas. La industria pesada no puede crecer al margen de la industria productora de bienes para los asalariados, en virtud de que se engendraría una deficiencia general de la demanda.

Quizá la distinción válida que debería hacerse sería entre las *desproporciones autoajustables*<sup>7</sup> (que provocan desajustes subsecuentes), y los *desequilibrios inducidos* (que se traducen en estrangulamientos), y que frenan el desarrollo. Estos últimos provienen, en su mayoría, de intervenciones gubernamentales orientadas normalmente a promover el desarrollo, aunque se convierten en la práctica en un obstáculo de aquél.

Un ejemplo de desequilibrio inducido sería aquel que se origina por

<sup>6</sup> Cf. Loreto N. Domínguez y Harold Pilvin: “Las indivisibilidades e inelasticidades de las ofertas de bienes esenciales —debidas tanto a curvas de oferta inelásticas (o discontinuas) de factores o a la naturaleza de los procesos técnicos— pueden conducir a discrepancias inevitables entre la oferta y la demanda en ciertos mercados. En vista de dichas limitaciones de la oferta, no puede esperarse una regularidad perfecta del crecimiento aun cuando se cumplan las esperanzas de los empresarios en relación con un cambio en la demanda de los consumidores. Raras veces podrá impedirse que ocurran ciertas discrepancias notables en los diversos mercados entre la demanda y la oferta.” “The Process of Balanced Growth”, *Social Research*, Invierno de 1954, pp. 397-410.

<sup>7</sup> Un concepto similar está subyacente en la idea de los “sectores promotores del crecimiento”, concebida por S. W. Rostow. El sector generador crea una desproporción temporal que se corrige más tarde por el surgimiento de sectores “complementarios” y de “crecimiento derivado”.



las políticas gubernamentales de sobrevaluación del tipo de cambio y que se traduce en una reducción de las exportaciones, en el desaliento a la entrada de capitales extranjeros y, finalmente, en un decremento de la capacidad para importar. La rigidez de las tarifas de los servicios básicos, como los medios de transporte y la generación de energía durante los períodos de inflación, es otro ejemplo más. En efecto, se provoca un módulo de inversión deformado que no puede sino conducir a la subinversión en esas actividades y originar serios estrangulamientos. Trataremos nuevamente este tema más adelante.

Cabe hacer un comentario final en relación con la propia definición de “crecimiento equilibrado”. Esta expresión no se emplea aquí en el sentido original que tuvo en el transcurso de las discusiones relacionadas con el “gran impulso” (*big push*). De acuerdo con esta definición estrecha, el crecimiento equilibrado significaría sencillamente el progreso simultáneo, en un sector amplio, de las industrias interrelacionadas, susceptibles de proveerse unas a otras con mercados imposibles de crear en caso de que alguna de ellas estuviera aislada. Se trata básicamente, en consecuencia, de un concepto relacionado con la ausencia de desajustes horizontales. Es en este sentido que ha sido aplicado por Rosenstein Rodan y Nurkse.

Para los propósitos del presente estudio emplearemos el término “crecimiento equilibrado” en un contexto más amplio, para señalar la ausencia de desequilibrios “creadores de estrangulamientos” de dos tipos: el desequilibrio interno de sectores y el desequilibrio externo de pagos.

### III. LA INFLACIÓN Y EL DESEQUILIBRIO DE SECTORES

En esta parte se harán algunos comentarios sobre ciertos desequilibrios y distorsiones del crecimiento por sectores que pueden provenir de la inflación. La primera sección tratará de los efectos de la inflación sobre el desarrollo de la agricultura; la segunda, de sus efectos sobre el crecimiento del sector económico en general; en la tercera, se harán algunos comentarios sobre los desequilibrios del crecimiento industrial, que ocurren durante el proceso inflacionario.

#### 1. La inflación y el sector agrícola

Parece que, *prima facie*, no existe ninguna razón para que la inflación tenga efectos desfavorables sobre el crecimiento de la agricultura. Como la demanda de alimentos es generalmente inelástica, pudiera esperarse que la inflación se tradujera en una transferencia de ingresos hacia el sector productor de alimentos. De hecho, es opinión ampliamente sostenida que los principales beneficiarios del proceso inflacionario son el grupo empresario y las clases campesinas, mientras que su peso recae en

gran medida sobre los grupos de salarios fijos y los rentistas.<sup>8</sup> Sin embargo, en la práctica, tienden a surgir factores que complican el curso del proceso inflacionario y que retrasan el desarrollo de la agricultura. Algunos de ellos afectan principalmente al tipo de agricultura que surte a los sectores productivos; otros afectan directamente a la agricultura de exportación. Puede observarse que, a medida que la inflación aumenta hasta convertirse en aguda y comienza a generar inquietud social, parece existir una tentación irresistible de parte de los gobiernos para establecer controles de precios a los productos alimenticios básicos. A menudo, esto representa un intento para aliviar los síntomas más bien que la causa de la inflación, y se recurre a los controles de precios en sustitución de medidas más complicadas y menos dramáticas para hacer descender la demanda monetaria excesiva. Naturalmente, el resultado es negativo a largo plazo, ya que se desalienta la expansión agrícola y la producción de alimentos; en este supuesto, el control de precios actúa como un subsidio al consumo, y como un obstáculo para una mayor oferta. Aun cuando el freno temporal a los precios de los alimentos puede incrementar el poder de regateo de los empresarios públicos y privados, permitiéndoles hacer frente a las demandas de aumento de salarios, el crecimiento de la demanda monetaria impide evitar el brote inflacionario, si no se crea un estímulo compensador para la producción agrícola. Evidentemente, la situación es mucho mejor si el control de precios a los alimentos es un complemento y no un sustituto de las medidas tendientes a reducir la demanda monetaria global. Sin embargo, aun así, el esfuerzo puede llegar a destruirse por sí solo si la rigidez relativa de precios del sector agrícola ocasiona una reducción de su reutilizabilidad, y si actúa en cierta medida el factor movilidad de la agricultura a la industria o a los servicios.

La experiencia latinoamericana demuestra que en los países en que se impusieron controles de precios a los productos agrícolas, y en donde este control se encauzó efectivamente, la agricultura se estancó y se agravaron las presiones inflacionarias. Tal ha sido la experiencia de Chile y Argentina. En Brasil, la producción agrícola para el consumo interno aumentó constantemente en los últimos años, aunque a un ritmo poco satisfactorio; sin embargo, esto se debió en gran parte a la ineficacia de los controles de precios sobre los alimentos.

La inflación puede también desalentar indirectamente la expansión de la producción agrícola para la exportación. Esto ocurrirá en caso de que se mantengan tipos de cambio sobrevaluados, ya sean simples o múltiples. De nuevo esta situación se ha observado con frecuencia en América Latina. En muchos casos, la sobrevaluación de los tipos de cambio, frente a la inflación interna, actuó como un impuesto sobre las exportaciones agrícolas, y los ingresos provenientes del mismo se utilizaron para subsi-

8 W. Arthur Lewis, *The Theory of Economic Growth*, p. 222.

diar a la industria mediante tipos favorables para la importación de equipos y materias primas; mientras tanto se aseguró al mismo tiempo un efecto proteccionista contra la competencia de los bienes importados a través de restricciones cuantitativas. En otros, los tipos de cambio múltiples sobrevaluados incluyeron los subsidios a la importación de productos alimenticios, política ésta que tiene como efecto evidente el desaliento de la agricultura interna.

Los impuestos a las exportaciones agrícolas a través del mecanismo de cambios, con propósitos de subsidiar a la industria fue evidente, en particular durante la posguerra, en Brasil y Argentina. Ambos países padecieron un marcado descenso en el *quantum* de sus exportaciones agrícolas (incluyendo, en el caso de Argentina, la oferta de carne).

Por tanto, puede concluirse que, mientras la inflación no causa en principio un desequilibrio entre los sectores, en detrimento de la agricultura, en la práctica éste ha sido el resultado en muchos países subdesarrollados. El impacto final de la inflación sobre el crecimiento de la agricultura dependerá, en lo que concierne a la producción para el consumo interno, de las medidas que se adopten para controlar los precios agrícolas, encaminadas a desalentar la oferta en el largo plazo; en segundo lugar, dependerá del efecto desalentador que pueda observarse en las exportaciones agrícolas, a través de la sobrevaluación del tipo de cambio. La reciente experiencia latinoamericana revela que los países que han tenido un ritmo satisfactorio de expansión agrícola han sido también los que evitaron los controles de precios y cambios.<sup>9</sup>

## 2. La inflación y los servicios básicos

Quizá el principal desequilibrio que genera la inflación es el desaliento de la inversión en los renglones de servicios de capital como los transportes, las comunicaciones y la generación de energía eléctrica. Estos sectores están sujetos generalmente a controles de precios y, al pertenecer por naturaleza al grupo sujeto a precios contractuales, no pueden tener la flexibilidad suficiente para que sus costos y precios sigan el curso de la tendencia inflacionaria ascendente.

Cuatro factores constituyen el núcleo de la dificultad. Primero, el principio histórico del costo se utiliza con bastante frecuencia como base para la evaluación del capital invertido, procedimiento éste que, en épocas de inflación, conduce a tarifas que implican inevitablemente una reducción de la reutilizabilidad real de la inversión. Segundo, se establecen generalmente los límites legales de las utilidades en vista del carácter monopolista natural que es inherente a muchos servicios públicos. Tercero,

<sup>9</sup> Para mayores informes, véase Jorge Marshall, "Exchange Controls and Economic Development", documento presentado a la mesa redonda de la International Economic Association, Rio de Janeiro, agosto de 1957.

existen dificultades administrativas e inercias burocráticas que impiden el pronto reajuste de las tarifas en respuesta a la constante inflación de costos. Cuarto, es muy frecuente la oposición política a los reajustes de tarifas, en virtud de que éstas operan como factores autónomos que incrementan los costos.

El sector de los servicios públicos pone en evidencia la debilidad de la promoción del desarrollo a través de la técnica inflacionaria. El desarrollo requiere cuantiosas inversiones con objeto de crear economías externas; pero, a menos que la inflación sea muy moderada, es imposible al poco tiempo impedir la existencia de un gran abismo entre la reutilización relativa de la inversión en el campo de la industria y la agricultura y la inversión realizada en la generación de energía eléctrica y en los transportes. A final de cuentas se forman estrangulamientos y éstos conducen a pérdidas en la productividad y a la deficiente asignación de los recursos.

Las medidas correctoras normalmente adoptadas adquieren la forma de subsidios tendientes a compensar la remuneración inadecuada que ofrecen las tarifas. Empero, esto no restaura los incentivos psicológicos para que el sector privado invierta en dichas actividades.

Otro paliativo consiste en incrementar la inversión pública para llenar el vacío creado por el estancamiento o la disminución de la inversión privada, nacional y extranjera.

Al margen del hecho de que la eficiencia de operación de las empresas gubernamentales puede ser baja, el mero desplazamiento de la iniciativa privada, a través de la inversión pública, no ataca la dificultad en su raíz por las razones siguientes:

a) El mantenimiento de tarifas bajas en relación con otros precios y costos actúa como un subsidio al consumo. Si por una parte contribuye a reducir los costos de producción, por otra libera poder adquisitivo y permite gastar en otros bienes y servicios. Por lo tanto, raras veces tiene un efecto antiinflacionario o estabilizador y, en la medida en que sobrecarga a los servicios y acelera la obsolescencia (a través del incremento de la demanda y el desaliento a la expansión de la oferta), disminuye la productividad general y da lugar a los efectos inflacionarios correspondientes.

b) En la medida en que las tarifas de los servicios públicos controlados por el gobierno se mantienen inflexibles, en tanto que aumentan los ingresos monetarios, puede decirse que la tasa marginal impositiva que ofrecen los sectores básicos tiende a ser inferior a la tasa media, cuando sería deseable que ocurriera lo contrario en una política de desarrollo. Los servicios básicos se incapacitan para generar los ahorros que son indispensables para la expansión de los servicios y a veces hasta para mantener la planta física.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> Véase Arthur Lewis, *The Theory of Economic Growth*, George Allen and Unwin Limited, Londres, 1955, p. 402. La teoría de las "utilidades indirectas", es decir, que las tarifas de los servicios

c) En la medida en que el gobierno financia los gastos de operación o la nueva inversión en servicios públicos de tarifas bajas, incurriendo en déficit, el efecto neto será indudablemente inflacionario.

Así pues, la inflación tiende a afectar desfavorablemente la expansión del capital, cambiando los incentivos para invertir en dirección de los sectores que tienen precios flexibles. Si las tasas de los servicios básicos se mantienen rígidas, los estrangulamientos se vuelven casi inevitables en virtud del efecto combinado de la demanda subsidiada y el desaliento de la oferta.

### 3. *La inflación y las deformaciones del crecimiento industrial*

La inflación puede también causar desequilibrios en la estructura de las inversiones industriales, en detrimento de la industria pesada o de bienes de capital, cuando lo deseable sería lo contrario en relación con el desarrollo. De hecho, como lo advirtió Kaldor: “para acelerar la tasa de crecimiento de la economía, el requisito tecnológico primario consiste en destinar a las industrias de bienes de capital [hierro-acero, cemento, industrias mecánicas, combustibles y fuerza motriz] una mayor proporción de su producto corriente de la que se requeriría para una expansión equilibrada de todos los sectores”. Naturalmente, esta condición puede ignorarse si el sector de exportación tiene un amplio horizonte de crecimiento, ya que entonces los bienes de capital indispensables para el proceso de desarrollo pueden obtenerse en forma más económica a través del comercio exterior. Sin embargo, en la práctica, el crecimiento de las exportaciones primarias encuentra a menudo limitaciones en la baja elasticidad-precio de la demanda exterior y no puede expandirse indefinidamente sin incurrir en el riesgo de empeorar la relación del intercambio; en este caso, la producción interna de productos básicos y de bienes de capital puede ofrecer al país en desarrollo un mayor grado de flexibilidad y mejores probabilidades de desarrollo sostenido, al margen de las oscilaciones del intercambio mundial y de los pagos exteriores. En consecuencia, suponiendo que existen los prerequisites económicos razonables para la industrialización, en términos de mercados y recursos internos, la aceleración del ritmo de desarrollo presupone que se destine una porción adecuada de los recursos a la producción de bienes de capital. En efecto, como la tasa de crecimiento *estable* requiere tan sólo del equilibrio entre el desarrollo de las industrias de bie-

públicos deben mantenerse bajas para subsidiar el crecimiento de la industria y la agricultura no tiene validez salvo en el caso de capacidad social general no aprovechada. De hecho, pueden concebirse tres criterios distintos en relación con la tarifa adaptada, cada uno a una situación particular de la oferta y la demanda para el capital global: el establecimiento de precios según los costos (incluyendo costos normales de expansión) cuyo criterio es aplicable a situaciones de oferta y demanda equilibradas; el establecimiento de los precios de acuerdo con el desarrollo, lo que implica la especificación de cuotas destinadas a racionar la demanda y a promover una expansión acelerada de la oferta, que es el criterio aplicable en condiciones de estrangulamiento; sólo en caso de exceso de capacidad puede aplicarse plenamente la teoría de precios de subsidio.

nes de consumo y de bienes de capital, la aceleración del ritmo de desarrollo requiere quizá un crecimiento desproporcionado de las industrias pesadas.<sup>11</sup> En la medida en que la inflación desalienta artificialmente la expansión de la industria pesada, ejercerá una influencia desaceleradora sobre el desarrollo económico.<sup>12</sup>

La influencia desfavorable de la inflación sobre la propensión a invertir en la industria pesada puede atribuirse a numerosas razones, directas e indirectas, susceptibles de ponderar. El largo período de espera antes de que se logre la producción industrial aumenta los riesgos en condiciones de precios inestables y de costos crecientes. En efecto, entre mayor sea el horizonte de la planeación, mayores serán las dificultades para el presupuesto y el financiamiento, en vista de la continua inestabilidad de los costos y de los riesgos de cambios en las condiciones de oferta y demanda.

Una segunda consideración es que, por su propia naturaleza y en virtud de los efectos sobre la estructura de costos, los productos de la industria pesada tienden a ser menos flexibles que los precios de las industrias livianas. Aun cuando los precios de los productos básicos no estén sujetos formalmente a un control, la dificultad para ajustar rápidamente los precios así como la duración de los períodos de entrega, tienden a hacer que las inversiones en dichas industrias sean relativamente menos redituables que las actividades especulativas o que las inversiones de rendimientos inmediatos en el sector de bienes de consumo, durante los períodos inflacionarios.

Empero, la inflación puede tener también una influencia indirecta tendiente a reducir la redituabilidad de la industria básica, en relación con las otras actividades. Si la inflación se traduce, como es el caso general, en un déficit de la balanza de pagos y en un racionamiento de divisas, el impacto de las restricciones a las importaciones tiende a transmitirse a los productos secundarios y a los artículos de lujo, mientras que los productos de las industrias básicas son objeto de un trato más benigno de tarifas y divisas. Por consiguiente, sus precios relativos tienden a aumentar en menor grado; este efecto sería deseable por sí mismo si no fuera por el hecho de que la redituabilidad relativa incrementada de las industrias menos esenciales tiende a alejar los factores y las inversiones del sector de las

11 Para un examen estimulante del "potencial de crecimiento" del sector de bienes de inversión en comparación con el sector de consumo, véase "The Problem of Accelerated Growth", conferencia sustentada por el profesor Nicholas Kaldor en la Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro, Brasil, octubre de 1956.

12 Cabe advertir, sin embargo, que la inflación puede ejercer dos efectos antagónicos sobre la industria pesada. Por una parte, crea las condiciones para la utilización máxima de la capacidad existente, lo que constituye un efecto favorable a corto plazo. Pero, en contraste, es incapaz de crear normalmente incentivos suficientemente fuertes para la expansión de la capacidad en vista de las razones antes examinadas. Por consiguiente, los efectos a largo plazo y a corto plazo son contradictorios; esto ilustra la facilidad con la cual se crean estrangulamientos durante el proceso inflacionario. La inflación promueve la utilización plena de la capacidad existente, pero crea condiciones desfavorables para su expansión.

industrias básicas. Por supuesto, este efecto puede compensarse mediante impuestos sobre el consumo u otros controles fiscales internos, orientados a gravar a las industrias productoras de artículos de lujo y a reducir el consumo de bienes no indispensables, de manera que se reoriente la relación de reedituabilidad en favor de las industrias pesadas.<sup>13</sup> Aun cuando esto ocurra, generalmente tiene lugar después de un retraso, en vista de la inflexibilidad relativa del aparato fiscal; mientras tanto, el descenso relativo de la reedituabilidad de la industria pesada, a la luz de costos inflacionarios, actúa como un desaliento para su crecimiento.

Otras dos causas respaldan el efecto desfavorable de la inflación sobre el desarrollo de las industrias básicas. Si los precios de sus productos tienden a aumentar menos que el nivel general de precios, las reservas de depreciación son cada vez menos adecuadas. Probablemente, esto es una consecuencia natural de la inflación, aunque tiende a afectar más a aquellas industrias intensivas de capital y que padecen una pérdida en su reedituabilidad relativa. En la medida en que la obsolescencia del equipo continúa su curso, se observa una disminución en la productividad del sector de la industria pesada, que actúa como multiplicador negativo para toda la economía.

Otro efecto puede ser la sustitución de la inversión privada por la pública en la industria pesada. La tendencia en esta dirección será tanto más acentuada cuanto mayor sea la diferencia de la reedituabilidad entre la industria liviana y la pesada, durante el curso de la inflación.

Además del problema de la eficiencia relativa de la empresa privada en comparación con la gubernamental, que no interesa en nuestro estudio, cabe señalar que, en la medida en que la acción gubernamental provoca una mayor rigidez de precios de los productos pesados (ya que es frecuente que los gobiernos intenten combatir la inflación por medio del control de precios por sectores y no a través de una reducción de la demanda monetaria), el gobierno tiende a subsidiar al consumo y ello se traduce en estrangulamientos de la oferta y en el racionamiento de los productos básicos. Si la demanda monetaria global no se reduce en forma adecuada, aumentará la diferencia de la reedituabilidad en favor de la industria liviana, ya que los precios bajos de los productos de la industria pesada se convierten en un subsidio disfrazado al sector de consumo. Por supuesto, desde el punto de vista del desarrollo ésta es una situación desafortunada, ya que la tasa de ahorro marginal generada en el sector de la industria pesada tiende a reducirse hasta ser inferior a la tasa media, decreciendo así el potencial de ahorro que podría canalizarse para incrementar la tasa de acumulación del capital.

<sup>13</sup> El estudio de Ragnar Nurkse, *Problems of Capital Formation in Under-developed Countries*, Oxford, 1953, cap. v, trata de las deformaciones del patrón de la inversión, derivadas de las restricciones a la importación.

## IV. LA INFLACIÓN Y EL DESEQUILIBRIO EXTERNO

Este examen puede enfocarse mejor desde el punto de vista de la influencia que tiene la inflación sobre la capacidad para importar. Puede observarse de inmediato, en lo que respecta a las economías incipientemente desarrolladas, que la capacidad para importar desempeña una función primordial en el crecimiento económico. Mientras en las naciones industrializadas, capaces de producir una amplia variedad de bienes de capital, el crecimiento depende en gran parte de la relación que existe entre las oportunidades de ahorro e inversión, en los países subdesarrollados, la conversión de los ahorros en inversiones requiere de la importación de un gran conjunto de bienes de capital. De nuevo, debido a su estructura económica relativamente menos flexible, cualquier brote de crecimiento tendrá que enfrentarse a inelasticidades a corto plazo de la oferta, las que sólo pueden aliviarse a través de un incremento en las importaciones. En ciertas fases del crecimiento, cuando la economía se diversifica, desviando la preponderancia de la producción para la exportación hacia el desarrollo de industrias secundarias tendientes a sustituir importaciones al desarrollo de servicios, la tasa de crecimiento de la demanda de importaciones excede por lo general la tasa de incremento del ingreso. Así pues, se observa comúnmente que una capacidad para importar inadecuada constituye un frecuente estrangulamiento en el proceso de crecimiento.<sup>14</sup>

El desequilibrio externo puede deberse a veces a causas ajenas a la inflación o al desequilibrio interno. Por ejemplo, si un país crece a un ritmo más acelerado que el de las naciones con las que comercia, puede surgir un desequilibrio externo, independientemente de la inflación. Los cambios en la estructura de la demanda mundial pueden incapacitar a un país para satisfacer sus requerimientos de importación, aun ante la ausencia de un desequilibrio entre la demanda efectiva y la capacidad productiva, a menos que tenga una gran flexibilidad de recursos.

Sin embargo, es indudable que la inflación producirá inevitablemente un desequilibrio externo o agravará uno ya existente. Esta conclusión es evidente cuando se analizan los componentes de la capacidad para importar —el *quantum* de las exportaciones, el influjo de capital extranjero, y la relación del intercambio.

Los efectos de la inflación sobre el *quantum* de las exportaciones tienden a ser negativos. Por definición, una situación inflacionaria es aquella

<sup>14</sup> Exceptuando los casos en que el impulso del crecimiento económico se origina en el sector de exportación, o por un influjo de capital extranjero, las presiones de balanza de pagos pueden considerarse por varias razones como un complemento casi inevitable de las fases de rápido crecimiento; el incremento de las inversiones y el cambio en su estructura estimularán normalmente la demanda de bienes de capital importados; se necesitará una mayor importación de materias primas y de bienes semimanufacturados; si la oferta de alimentos es inelástica, parte del incremento de los ingresos se derramará en la forma de importación de alimentos. Véase M. Kalecki, "El problema del financiamiento del desarrollo económico", EL TRIMESTRE ECONÓMICO, octubre-diciembre, 1954, p. 391.



en que la demanda efectiva excede a la capacidad productiva. Este fenómeno tiene un doble efecto. Por una parte, incrementa la demanda de importaciones y, por otra, reduce las disponibilidades para la exportación. Si la estructura de la producción se orienta hacia una mayor autosuficiencia, el exceso de demanda puede concentrarse en los bienes nacionales; las importaciones y las exportaciones pueden entonces declinar, pero la tasa de decrecimiento de las segundas excederá a la de las primeras.<sup>15</sup>

El impacto de la inflación sobre la demanda de importaciones o de exportaciones dependerá natural y fundamentalmente de la política cambiaria de la nación en desarrollo afectada por la inflación. Haciendo a un lado la deflación interna por tratarse de un paliativo poco recomendable, así como la utilización de las reservas por no ser más que un expediente temporal, las principales alternativas políticas restantes son los tipos de cambio fijos (simples o múltiples), combinados usualmente con controles de cambios y tipos fluctuantes.<sup>16</sup>

La práctica más frecuente, por lo menos en América Latina, ha sido la de tipos múltiples en combinación con controles de cambios. La explicación del establecimiento de los controles de cambios y de los tipos múltiples ha variado de un país a otro, pero, como lo señaló Jorge Marshall,<sup>17</sup> parece que están subyacentes varios objetivos generales de la aplicación de los controles de cambio en los países que padecen de inflación y de dificultades en sus balanzas de pagos; *a*) corrección de los déficit de la balanza de pagos; *b*) protección de las actividades económicas internas; *c*) deseo de cambiar la orientación de los gastos de importación de productos no esenciales hacia la importación de bienes esenciales; *d*) reglamentación de la inversión extranjera; *e*) generación de ingresos; *f*) discriminación regional y de divisas.

En la práctica, los controles de cambios han tenido el efecto de mantener sobrevaluadas las cuotas de exportación de las exportaciones tradicionales (en ocasiones se han subsidiado nuevas exportaciones), con el propósito de alcanzar los objetivos siguientes, supuestos o implícitos: *a*) Lograr una mejoría en la relación del intercambio. Ésta fue una de las principales consideraciones de la política brasileña de sobrevaluación cambiaria la que, durante los períodos de escasez de café en la posguerra, ejerció una influencia favorable en la relación del intercambio; *b*) Nueva orientación de los recursos y factores, del sector tradicional de producción para

<sup>15</sup> Para un estudio sobre el problema, véase *World Economic Survey for 1956*, Naciones Unidas. Doc. E/2982, Introducción. Cf. también E. M. Bernstein, "Strategic Factors in Balance of Payments Adjustment", documento presentado a la Conference on International Economics, abril 14 de 1956.

<sup>16</sup> En Brasil, a partir de la reforma cambiaria de octubre de 1953, se combinó el sistema de tipos fluctuantes (subasta) para importaciones con tipos fijos múltiples para las exportaciones. Para un estudio detallado de la experiencia brasileña véase Alexandre Kafka, "Brazilian exchange auction system", *The Review of Economics and Statistics*, agosto de 1956, pp. 308-322.

<sup>17</sup> Véase Jorge Marshall, "Exchange Controls and Economic Development, documento presentado a la Mesa Redonda de la International Economic Association, Rio de Janeiro, agosto de 1957.

la exportación hacia industrias productoras de bienes tendientes a sustituir importaciones, atendiendo a la explicación de que la inelasticidad relativa de los precios de la demanda extranjera impone una seria limitación a las posibilidades de exportación, haciendo imperativa la diversificación de la producción hacia las industrias que tienden a la sustitución de importaciones; en realidad, los tipos sobrevaluados de las exportaciones representaron impuestos disfrazados a la exportación que se utilizaron para subsidiar las partidas de importaciones esenciales para la subsistencia, y con mayor frecuencia para la importación de equipos y materias primas necesarias para el desarrollo industrial.

El sistema de tipos múltiples sobrevaluados para la exportación, adoptado en el período de posguerra por Argentina, Brasil y Chile entre otros, condujo generalmente al descenso progresivo del *quantum* de las exportaciones, al estancamiento de los sectores de exportación y a la reducción de la capacidad para importar. Durante el período de posguerra sobrevino un descenso considerable en el *quantum* de las exportaciones de Argentina y Brasil, y se observó un estancamiento en Chile, países éstos que recurrieron ampliamente a los tipos múltiples y a los controles de cambios.

También puede afirmarse que los efectos de la entrada de capitales son negativos. En períodos inflacionarios, los tipos fijos, simples o múltiples, producen la impresión de que la devaluación es inevitable. No sólo desalientan la entrada de capitales sino que provocan fugas periódicas del mismo. Los tipos múltiples, manipulados por la acción administrativa, implican además el riesgo de decisiones arbitrarias. Sin embargo, en la práctica, el sistema de tipos múltiples se combinó, a menudo, con un tipo libre de cambio para las transacciones y remesas financieras, autorizado precisamente para facilitar el libre flujo de capital.

Así pues, mientras el efecto de la inflación sobre los dos elementos que constituyen la capacidad para importar —*quantum* de las exportaciones y entradas de capital— puede considerarse indudablemente como negativo, la situación es mucho menos evidente con respecto a la relación del intercambio. En este caso, la relación existente sólo es indirecta. En virtud de las limitaciones de las reservas de divisas, la inflación no puede continuar por mucho tiempo sin provocar una devaluación, tanto a través de un reajuste del tipo simple como del sistema de tipos múltiples. No obstante, el efecto de la devaluación sobre la relación del intercambio es inequívoco. La opinión tradicional de que la devaluación se reflejaba inevitablemente en un deterioro de la relación del intercambio ha sido recusada por Joan Robinson, por el profesor Haberler y por R. Hinshaw.<sup>18</sup>

<sup>18</sup> Véase Joan Robinson, "Beggars-my-neighbour remedies for unemployment", *Essays in the Theory of Employment*, Oxford, 1947, p. 162. Profesor G. Haberler, "Currency Depreciation on the Terms of Trade", en *Wirtschaftliche Entwicklung y Soziale Ordnung*, Viena, 1952, reproducido en la revista *Brasileira de Economia*. R. Hinshaw, "Currency appreciation as an anti-inflationary device", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 65, 1951. Véase también Kurt Rotschild, "The effects of devaluation on the terms of Trade", *International Economic Papers*, Núm. 5, pp. 170-178.

Teóricamente por lo menos, como lo demostró el profesor Haberler, la devaluación puede provocar un mejoramiento de la relación del intercambio del país devaluador, si el producto de las elasticidades de la demanda de importaciones y exportaciones de dicho país es mayor que el producto de las elasticidades de la oferta de esas mismas importaciones y exportaciones.

En América Latina, la preferencia mostrada durante la posguerra por la devaluación parcial en la forma de tipos de cambio múltiples (permaneciendo algunas exportaciones a un tipo burdamente sobrevaluado) tuvo en parte como base el deseo de impedir el deterioro de la relación del intercambio de las principales exportaciones. Durante períodos limitados, particularmente en el caso del café brasileño, esta política facilitó indudablemente la notable mejoría observada en la relación del intercambio (un incremento de 68 % de 1947 a 1955), aun cuando cabe señalar que este resultado favorable puede explicarse también en términos de la escasez de la oferta que prevaleció en todo el período de posguerra. Parece que Chile y Argentina utilizaron también el mecanismo de tipos sobrevaluados para la exportación tanto para mejorar la relación del intercambio como para subsidiar la diversificación industrial.

En todos esos países, la asociación de la inflación a los tipos de exportación sobrevaluados impidió el crecimiento del *quantum* de las exportaciones y condujo al crecimiento inadecuado de la capacidad para importar, a pesar del hecho de que Brasil y Chile se beneficiaron con una notable mejoría de la relación del intercambio. En Argentina, la reducción del volumen de las exportaciones se agravó por el deterioro paralelo de la relación del intercambio y por una marcada reducción de su capacidad para importar.

De las técnicas cambiarias para corregir un desequilibrio de la balanza de pagos, provocado por la inflación, ninguna parece menos adecuada para deformar el patrón del crecimiento e impedir una reducción artificial del sector de exportación que el sistema libre de tipos de cambio fluctuantes. Empero, los tipos flexibles han sido tolerados más que aceptados en el mercado de las transacciones financieras y raras veces se han empleado en el mercado normal de las exportaciones e importaciones.<sup>19</sup>

Esto es de lo más extraño puesto que, desde el punto de vista teórico, sería mejor adoptar tipos de cambio flexibles que cualquier otro mecanismo alternativo como los controles directos, los tipos múltiples, y el aprovechamiento de las reservas de divisas; por otra parte, desde el punto de vista práctico, esa adopción supera la necesidad de la intervención administrativa y reduce al mínimo sus efectos destructores. De hecho, parece que es el único mecanismo capaz de mantener los incentivos para la

<sup>19</sup> Para este estudio nos sirvió de mucho el revelador ensayo de Milton Friedman, "The case for flexible exchange rates", en *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press, p. 157.

exportación en condiciones de inflación interna ligada a desequilibrios de la balanza de pagos, tan frecuentes en los países subdesarrollados.<sup>20</sup>

El ajuste automático de los tipos de cambio, en relación con el incremento de los costos internos, impide el gravamen al sector de exportación, que ocurre a menudo con el sistema de tipos fijos simples o múltiples, cuando el tipo de exportación se reajusta posteriormente mediante una decisión administrativa arbitraria. Evidentemente, el flujo de las exportaciones puede interrumpirse también en un sistema de tipos flexibles, si los exportadores deciden atesorar reservas ante la expectativa de posibles movimientos descendentes del tipo de cambio. Pero a menos que la tasa de depreciación externa exceda a la tasa de incremento de los precios internos, es poco probable que esto ocurra y además puede evitarse a través de políticas crediticias adecuadas tendientes a desalentar el atesoramiento de mercancías.

Algunos de los argumentos apuntados, en contra del uso de tipos de cambio flexibles, se basan notoriamente en supuestos erróneos relacionados con la eficacia de los métodos alternativos. Por ejemplo, los tipos de cambio flexibles no necesitan ser más estables que los tipos de cambio rígidos. Por el contrario, la diferencia entre ambos proviene de que, mientras los tipos fluctuantes muestran continuas oscilaciones de poca magnitud, el sistema de tipos rígidos amortigua las tensiones que surgen periódicamente en la forma de reajustes cambiarios violentos. Los tipos flexibles tampoco acentúan la incertidumbre en comparación con los tipos rígidos, en condiciones inflacionarias. Esto se explica porque si los precios internos son inestables por naturaleza, el tipo rígido, considerado generalmente irreal y sujeto tarde o temprano al cambio, a través de la acción administrativa, genera una mayor incertidumbre que las variaciones de un día a otro, que pueden compensarse mediante un "mercado futuro". Cabe señalar otras dos ventajas importantes. Una, que los tipos fluctuantes actúan como timbre de alarma, denunciando inmediatamente la gravedad de las presiones inflacionarias y creando una presión psicológica en la forma de medidas antiinflacionarias. Por otra parte, los tipos fijos tienden a ocultar la agudez de la inflación interna. La segunda ventaja reside en que los tipos fluctuantes no tienden a ocultar los costos reales ni conducen a la mala asignación de los recursos como sucede frecuentemente con los tipos múltiples.

#### RESUMEN Y CONCLUSIONES

A esta altura es necesario resumir la trama de las ideas. Inicialmente se hicieron algunos comentarios sobre los efectos que resultan de la tenden-

<sup>20</sup> Véase A. Kafka, *op. cit.*, p. 318: "...bajo condiciones inflacionarias, las revisiones esporádicas de las cuotas de exportación son evidentemente un instrumento inferior al de la flexibilidad automática. Los ajustes administrados son acontecimientos dramáticos que desbaratan casi invariablemente el flujo de las exportaciones.

cia peculiar que tienen los países subdesarrollados, que parecen ser particularmente vulnerables a la inflación, en comparación con los países que emprendieron su proceso de desarrollo durante el siglo xix, y también con los países jóvenes iniciados en fecha reciente. En el primer caso, la posible explicación puede encontrarse en la naturaleza “derivada” del proceso de desarrollo de la mayor parte de las naciones que están incipientemente desarrolladas, en la actualidad, que encuentran su motivación más en el lado de la demanda que en la marcha productiva de los empresarios. El impacto asimétrico del efecto de “demostración” que fomenta la importación en los países actualmente subdesarrollados, asimilando los hábitos de consumo de las economías más ricas, sin un trasplante paralelo de las técnicas de producción, explica, por lo menos en parte, su menor “potencial del ahorro” proveniente de un ingreso determinado, en relación con otros países que iniciaron su desarrollo en una fase anterior.

Con respecto al segundo caso, se sugirió que los países de la nueva hornada tienen una resistencia mayor a la inflación al disponer de un sector de alimentos que es relativamente elástico, basado en el trasplante de cosechas y de técnicas agrícolas desarrolladas en las zonas templadas de Europa, y por tener la capacidad de obtener excedentes de alimentos para la exportación. Los países especializados en la producción minera o en la exportación de materias primas agrícolas, en cambio, se caracterizan por un sector productor de alimentos relativamente inelástico y de baja productividad. Así pues, mientras en el primer caso los incrementos del ingreso y de la demanda, que se originan en niveles más altos de inversión, suelen tropezar con los excedentes para la exportación y con la balanza de pagos, sin afectar de inmediato los precios internos de los alimentos, en el segundo caso el impacto total inmediato recae sobre los precios internos. También se subrayó la importancia característica del ahorro de capital proveniente de la inmigración de la mano de obra capacitada en gran escala como un factor que permite lograr un ritmo más acelerado de desarrollo, en condiciones de menores presiones inflacionarias.

Sin embargo, el menor grado de vulnerabilidad a la inflación no es una medida del potencial de desarrollo. Éste depende de muchos otros factores, tales como la estructura de los recursos naturales, la existencia de empresarios, etc. Ni tampoco podría utilizarse el hecho de que la tendencia inflacionaria de muchos de los países actualmente subdesarrollados encuentra una explicación parcial en los factores institucionales y estructurales como un recurso que permitiera servirse de políticas monetarias débiles o subestimar la importancia que tiene una gerencia monetaria adecuada que permita lograr la compatibilidad entre desarrollo y estabilidad.

A continuación, se consideró el tema de la “inflación y el crecimiento equilibrado”. Las tres interrogaciones apuntadas desde un principio po-

drían resumirse preguntando si la inflación puede considerarse como un estímulo para el desarrollo y en qué condiciones. Se llegó a la conclusión de que la inflación moderada, particularmente si ésta se presenta en períodos de precios estables o decrecientes, podría tener una influencia estimulante; sin embargo, la dificultad consiste en obtener el potencial de ahorro en condiciones de una inflación benigna ocasional, sin que ésta degenera en una espiral inflacionaria *progresiva*. En relación con el concepto de *crecimiento equilibrado*, interpretado como la ausencia de toda desproporción, se observó que era incompatible con la práctica de desarrollo actual del sistema capitalista, ya que este último se ha caracterizado por auges y recesos, por la expansión desproporcionada de los sectores “generadores del crecimiento” que han cambiando con el tiempo y que provocaron reajustes correctores en los sectores complementarios y derivados del crecimiento. Se sugirió establecer una distinción entre las *desproporciones autocorrectoras*, inherentes del proceso de crecimiento, y los *desequilibrios* inducidos, cuya superación puede convertirse en un objetivo de la política seguida.

Se examinó el papel desempeñado por la inflación al dar lugar a dos tipos de *desequilibrios inducidos*: los desequilibrios de sectores y los desequilibrios externos de pagos.

Se observó que la inflación conduce con frecuencia a un desequilibrio en detrimento del crecimiento agrícola, aliviando presiones en favor del control de precios de los alimentos, con el desaliento resultante en la expansión de la agricultura para el consumo interno, en tanto que la agricultura de exportación se atrofia a menudo por la rigidez de los tipos de cambio para la exportación, los que tienden a sobrevaluarse durante períodos prolongados, a medida que la inflación sigue su curso. La inflación tiende también a desalentar la inversión en los servicios generales que tienen precios rígidos, tales como la generación de energía eléctrica, los transportes y las comunicaciones, desviando el incentivo a invertir hacia los sectores de precios flexibles y de rendimientos inmediatos. También se afirmó que aquélla conduce a una mala desproporción del desarrollo industrial en virtud de que las industrias productoras de bienes de inversión, que requieren un largo período de maduración, sufren una pérdida en su redituabilidad relativa, en comparación con la industria liviana.

Los *desequilibrios inducidos* que trae consigo la inflación tienden a contraer el ritmo de crecimiento.

El desequilibrio externo de pagos puede surgir independientemente de la inflación. Sin embargo, ésta generará o agravará inevitablemente las dificultades de la balanza de pagos. Afecta desfavorablemente a los dos elementos principales de la capacidad para importar —el *quantum* de las importaciones y el influjo neto de capital extranjero. Sus efectos sobre la relación del intercambio son más difíciles de observar ya que éstos se

producen en forma indirecta a través de la devaluación monetaria que provoca tarde o temprano la inflación. Aunque con base en la evidencia empírica limitada se sostiene a menudo que la relación del intercambio se deteriora en detrimento del país que devalúa, teóricamente es posible que ocurra lo contrario.

Entre los diversos mecanismos de que se dispone para hacer frente a un desequilibrio externo de pagos, inducido por la inflación, el que ofrece mayores atractivos desde el punto de vista teórico —el sistema de tipos de cambios flexibles— parece que es el que se emplea menos por los países subdesarrollados. Los instrumentos que se han empleado con mayor frecuencia son los tipos fijos periódicamente reajustados o los tipos múltiples en combinación con restricciones cambiarias. En la mayoría de los casos se han adoptado tipos de exportación sobrevaluados que actuaron más como una tarifa de exportación con el propósito de obtener una mejoría en la relación del intercambio o de transferir recursos a las industrias productoras de sustitutos para la importación.

El efecto final de la inflación, vía repercusiones sobre el sistema cambiario, se ha traducido a menudo en una estructura deformada de las inversiones y en un impedimento artificial para que los países subdesarrollados aprovechen al máximo las posibilidades de crecimiento de su sector de exportación.