

POLÍTICA MONETARIA Y CONTROL DE LA INFLACIÓN *

Alvin H. Hansen

(Profesor Emeritus de la Universidad de Harvard, Cambridge, Massachusetts)

En los Estados Unidos existe en la actualidad una gran discusión con respecto al problema de la inflación y al papel de la política monetaria. Una gran parte de las afirmaciones en relación con la inflación tienen como base malas informaciones, a menudo son innecesariamente alarmistas y a veces de una absoluta irresponsabilidad.

Actualmente, los cambios relativamente moderados de precios se caracterizan como inflación. Antaño esto no era así. De 1896 a 1913, un período de diecisiete años, los precios al mayoreo se incrementaron hasta en 50% y nadie se alarmó seriamente. De 1948 a 1958 un período de diez años, los precios al mayoreo aumentaron sólo 13%, en tanto que los precios de los artículos de consumo aumentaron 18%. Comparado con el período anterior, éste fue un período moderado de incremento de precios y no obstante ha originado una gran preocupación. Ello se debe a que en la actualidad estamos más conscientes del problema que anteriormente y esto representa por sí mismo un elemento positivo, siempre y cuando mantengamos una actitud juiciosa.

El período inflacionario que siguió a la posguerra, en 1946-47, debe atribuirse a la guerra y a las condiciones de escasez creadas por la guerra. Cada conflicto bélico ha traído consigo un período de inflación; no obstante, por 1948 las disponibilidades habían aumentado suficientemente, y la creciente demanda pudo ser satisfecha; por consiguiente, a partir de esa fecha, podemos muy bien empezar a considerar que existen las condiciones de *tiempos de paz*. No obstante, aun en el período de 1948 a 1958 nos enfrentamos a la guerra de Corea y este hecho hace que sean verdaderamente notables los moderados incrementos de precios que ocurrieron en esta fase.

Jamás hemos disfrutado de condiciones que se acerquen siquiera a la estabilidad perfecta de precios, como la que parecen demandar algunos sectores; más bien, hemos pasado por períodos de alza de precios o bien por períodos de disminución de aquéllos.

En todos los buenos tiempos los precios han aumentado moderadamente. Los buenos tiempos no son el resultado del aumento de precios; más bien es al contrario: cuando las condiciones son buenas y los mercados están en bonanza existe una tendencia al aumento de precios. Igualmente, la declinación de precios no es la causa de la depresión, sino que son las condiciones de depresión las que hacen que los precios disminuyan.

* Colaboración especial para EL TRIMESTRE ECONÓMICO.

De lo anterior se desprende que si deseamos superar completamente las depresiones, es probable que no seamos capaces de contrarrestar los incrementos moderados de precios de los períodos de gran prosperidad mediante declinaciones compensadoras de precios como las que han ocurrido en el último cuarto del siglo XIX. Esto crea un nuevo problema. Al perseguir la meta de continua alta ocupación, la tendencia de precios mostrará un saldo ascendente.

Una forma de moderar esta tendencia al alza es impedir los auge excesivos de inversión como los que se han presentado en los Estados Unidos de 1955 a 1957. A partir de un nivel de inversión ya muy alto que ha seguido su curso durante toda una década, las inversiones en maquinaria y equipo aumentaron 29% en el período mencionado. Los créditos al consumo se fueron hacia arriba de dólares 32.9 miles de millones en 1954 a 44.8 miles de millones en 1957.

El exceso de inversiones y el exceso de créditos al consumo fueron las verdaderas causas de la inflación de 1955 a 1957. Considerando los alarmantes aumentos de los gastos de capital y de los créditos al consumo, es notable que los precios al mayoreo sólo se hayan incrementado 6% y los precios de los bienes de consumo 5%, o sea alrededor de 3% al año.

La inversión fue impulsada hasta el punto en que se creó un exceso de capacidad por las liberales reservas de depreciación y amortización que concedieron las leyes fiscales. Sin embargo, la Reserva Federal estaba tratando de *limitar* la inversión mediante una política monetaria restrictiva. La política gubernamental elaborada para franquear los expedientes de inversión —como la investigación tecnológica— debieron indudablemente alentarse. Pero el impulso de la inversión hasta obtener un exceso de capacidad es una forma segura de crear, primero, incrementos innecesarios de precios y, subsecuentemente, la recesión. Sin duda, esto fue lo que aconteció.

Fue el exceso de demanda, creada en la forma indicada antes, lo que causó las presiones inflacionarias de 1956-57. Se dice a menudo que la inflación se originó por un impulso ascendente de los costos. Sin embargo, los costos crecientes seguramente pueden poner término a cualquier movimiento ascendente, a menos que la situación de la demanda continúe siendo favorable, independiente de los costos en aumento. Con respecto a la muy discutida espiral salarios-precios, no está del todo claro si los salarios (en exceso de la productividad) aumentan antes que los precios, o viceversa. Ni este hecho es de mucha importancia para comprender los factores causales, ya que las cifras estadísticas lo revelan a través de adelantos y retrasos. En tanto que las condiciones de la demanda permanezcan en bonanza, es fácil que los patronos ofrezcan salarios altos. A su vez, ella se traduce en precios más altos. La secuencia es ésta: fuerte demanda, altas utilidades, altos salarios, altos precios.

La continuidad de la ocupación completa crea ciertamente el problema de continuas presiones inflacionarias. Y debemos encontrar la forma de hacer frente al problema de modo que se obtenga la mayor estabilidad, al mismo tiempo que el progreso.

Debemos impedir definitivamente los *desplomes* de inversiones, semejantes a los ocurridos en 1956-57 y no debiéramos gravar el futuro mediante estímulos indebidos a la inversión, más allá de los requerimientos de crecimiento. La depreciación acelerada, debiera ajustarse en forma cíclica. Los créditos al consumo debieran frenarse en los tiempos de auge, mediante controles selectivos de crédito. La tasa de los primeros grupos del impuesto sobre la renta debieran ajustarse automáticamente para contrarrestar las fluctuaciones cíclicas; y debiéramos reconocer el ajuste de tal impuesto, sencillamente como un procedimiento natural, como lo es el ajuste cíclico a la tasa de descuento que es tan familiar.

Estudiemos otro punto en relación con la espiral salarios-precios. Las corporaciones están dispuestas a proclamar que los incrementos negociados de los salarios las obligan a aumentar sus precios. Esto puede o no ser así. Si lo es, el público debiera conocer los hechos. Si las principales corporaciones fueran impedidas para aumentar los precios hasta que un cuerpo público hubiera tenido la oportunidad de investigar, y de elaborar un informe sobre las condiciones que guarda la relación costos-precios, tanto los sindicatos como los empresarios tendrían que hacer frente a la presión de la opinión pública. Semejante informe público (para hacerse digamos en seis meses) descubriría que los aumentos de salarios en exceso de la productividad conduce inevitablemente a la espiral salarios-precios.

No sugiero que el gobierno deba controlar los precios, sino sólo que siguiendo un nuevo contrato de salarios (como en el caso del acero, por ejemplo) los precios no debieran aumentarse hasta que un cuerpo investigador hubiera elaborado un informe. Esto, creo yo, ayudaría a prevenir los incrementos irresponsables de salarios.

Debe admitirse que es probable que las medidas sugeridas no conduzcan a una estabilidad rígida de precios. Existe actualmente un fuerte movimiento que demanda una reforma a la Ley de la Ocupación de 1946 para obligar al gobierno a mantener la estabilidad de precios. Yo me opongo decididamente a esa enmienda. En el pasado hemos tenido largos períodos de tendencias alcistas de precios. Han sido preponderantemente períodos de auge. Los economistas exageran indebidamente los males de los incrementos moderados de precios y no creo que pueda demostrarse que algún país haya sufrido por las tendencias moderadas de aumento de precios en tanto que los incrementos de la producción son mayores. Los incrementos de precios de este tipo —de los que hemos sido testigos en los Estados Unidos—, que han seguido a la segunda Guerra Mundial, no han destruido la masa de ahorros de la población. Los aho-

rrros de la familia media son actualmente 15% más altos, *después de hacer las correcciones por los cambios de precios*, que en 1945 y la distribución del ingreso no se ha visto afectada desfavorablemente. La formación de capital y los ahorros corrientes han alcanzado niveles tan altos que constituyen un récord. Indudablemente, es posible que estemos obligados a elaborar nuevas técnicas de manejo de la deuda y podríamos vernos obligados a crear una reserva de seguridad para los bancos comerciales. Podríamos transformar una más grande proporción de la deuda pública en el sistema de la Reserva Federal y al mismo tiempo aumentar los requerimientos de reserva de los bancos miembros con el propósito de que la base del crédito no se expanda en forma indebida. Los bonos de la deuda, tanto públicos como privados, podrían convertirse en útiles instrumentos si tuvieran algunas de las características de las acciones. Los problemas del aumento moderado en la tendencia de los precios no son insolubles de ninguna manera.

Pero no creo que esas medidas tan drásticas de manejo de la deuda lleguen a ser necesarias. La economía norteamericana tiene una prodigiosa capacidad para producir una vasta oferta de bienes. Genera, a través de los fondos de pensiones, de los fondos de seguros e inversión, de las reservas de depreciación y de las utilidades no distribuidas, una corriente muy grande de ahorros personales y de las corporaciones. Los Estados Unidos no son un país sensible a la inflación. Los alarmistas irresponsables están hablando de una inflación desbocada. Esto no tiene sentido. No existe ninguna posibilidad de que pudiera presentarse un fenómeno semejante en este país, en tiempos de paz.

La política monetaria puede y debe desempeñar un papel restrictivo; pero debe darse énfasis primeramente a la política fiscal, sobre los controles selectivos, sobre un regateo colectivo responsable dándole la publicidad adecuada con respecto a los costos y precios, y sobre las tasas de impuestos ajustados cíclicamente y la depreciación acelerada.

La política monetaria es menos efectiva actualmente de lo que fue el siglo XIX. Hoy día no pueden tolerarse las fluctuaciones extremas en la tasa de interés. Actualmente, existen severas limitaciones en relación con el límite en que pueden presionarse las tasas de interés sin que se obtengan efectos desastrosos sobre todos los valores.

Anteriormente, las existencias de mercancías tenían mayor importancia que el acervo de maquinaria y equipo. Los cambios en las tasas de interés afectaron directamente los inventarios y los precios de las mercancías. Actualmente, afectan los valores y las expectativas. Los funcionarios de la banca central están conscientes del límite hasta el que pueden llegar para no originar una depresión. Esos límites, sin embargo, pueden impedir cualquier control realmente efectivo de los movimientos de precios. La política monetaria es también menos efectiva actualmente porque una

economía adelantada, como la de los Estados Unidos, posee fuera del sistema de la banca comercial un amplio margen de liquidez. Si el sistema de la Reserva actúa para restringir la base monetaria, los bancos comerciales pueden vender acciones gubernamentales a las compañías constructoras y a las sociedades de crédito, a los bancos de ahorro, a las compañías de seguros sobre la vida, a los fondos de pensiones, etc. Por cierto, los bancos comerciales vendieron en el mercado miles de millones de dólares en acciones del gobierno a diversas empresas individuales, a las sociedades de ahorro y préstamo y a corporaciones y fondos de pensiones del Estado y locales durante los años 1955-1957. Los fondos obtenidos se utilizaron para hacer préstamos a los negocios. Así pues, las restricciones del banco central fueron relativamente inefectivas. Más aún, los negocios pueden solicitar créditos directamente de las compañías de seguros de vida y de otras instituciones financieras. Además, las corporaciones tienen a su disposición grandes recursos internos de fuentes de fondos—reservas de depreciación y utilidades no distribuidas. En una sociedad rica que goza de gran liquidez, como la de los Estados Unidos, las fuentes de fondos son tan amplias y diversas, y existe una elasticidad tan grande en el sistema que las restricciones del banco central sólo tienen efecto después de un período muy grande. En países menos ricos y desarrollados, la influencia del banco central puede ser y es más directa.

La política monetaria puede ser el complemento de otras políticas, pero debe utilizarse con cautela, cuando menos en un país como los Estados Unidos. El apoyo en la restricción monetaria puede tener efectos por completo desiguales y discriminatorios sobre diferentes sectores de la economía. Por un período considerable, después de que se han instituido las restricciones monetarias, es probable que los grandes negocios ya establecidos se vean inafectados, en tanto que las nuevas y pequeñas empresas y los gobiernos estatales y locales pueden verse seriamente afectados. En contraste, el ajuste cíclico de los primeros grupos del impuesto sobre la renta no tiene efectos desiguales y discriminatorios en los diferentes sectores de la economía. La política monetaria debe apoyarse en contra de los vientos de la inflación, pero no debe constituir la principal defensa. Y las autoridades monetarias no debieran arrogarse a sí mismas, como principal función de la banca central, la responsabilidad de mantener un nivel de precios rígidamente estable.