

EL PROBLEMA DEL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO ECONÓMICO

*M. Kalecki **

I

En la primera parte de nuestro análisis trabajaremos con un modelo sencillo. Supondremos un sistema económico cerrado en el que no existen gastos ni recaudaciones fiscales. Desde luego que este modelo no corresponde a la realidad de los países insuficientemente desarrollados, pues éstos, por lo general, dependen en gran parte del comercio exterior y sus gastos e ingresos públicos son relativamente tan importantes como en los países desarrollados. Sin embargo, veremos como, refiriéndonos a un modelo sencillo, podremos llegar a conclusiones que dilucidan el mecanismo de financiamiento de la inversión en el proceso del desarrollo económico. Veremos, además, que es bastante fácil modificar estas conclusiones a medida que los supuestos simplificados se vayan eliminando por etapas.

En nuestro modelo supondremos que existen las siguientes clases sociales: capitalistas, trabajadores y pequeños propietarios. En el último grupo están incluidos los campesinos más pobres, los artesanos, los pequeños tenderos, etc. Supondremos que ni los pequeños propietarios ni los trabajadores ahorran y que su consumo es igual a su ingreso. Aunque el supuesto de que este grupo no ahorre es real, pudiera ocurrir que gastasen más de lo que perciben. Esto es especialmente cierto por lo que hace a los campesinos más pobres. Para mayor sencillez, prescindiremos de considerar esta posibilidad suponiendo que los trabajadores y los pequeños propietarios consumen todo su ingreso y nada más.¹ Bajo este supuesto, el ahorro total es igual al ahorro de los capitalistas proveniente de sus ganancias.

Subdividiremos la economía en dos sectores que producen bienes de capital y bienes de consumo, respectivamente. En cada sector incluiremos la producción de las mercancías respectivas desde su primera etapa. Así, la producción de materias primas y de combustibles se distribuirá entre ambos sectores de acuerdo con el uso que se haga de los mismos en la producción de los bienes finales. Llamaremos "Departa-

* El presente artículo es un resumen, revisado por el autor, de las conferencias que éste dió en el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos en agosto de 1953; en ese tiempo el autor era funcionario del Departamento de Asuntos Económicos de las Naciones Unidas, pero los puntos de vista expresados en este artículo deben considerarse como los suyos personales, sin que comprometan en modo alguno a dicha organización.

¹ Esto no significa que la deuda de los pequeños propietarios no aumente, porque tal aumento puede ocurrir como resultado de inversiones financiadas con crédito.

mento I" al sector que produce bienes de capital y "Departamento II" al sector que produce bienes de consumo.

Por inversión entenderemos no sólo la producción de bienes de capital para la reposición y expansión de las plantas y equipos, sino también la producción destinada a la acumulación de existencias. En el Departamento I incluiremos la producción correspondiente a la acumulación de inventarios, tanto de bienes de capital como de bienes de consumo. Esta clasificación, algo artificial, se introduce para hacer coincidir inversión y consumo con la producción de los Departamentos I y II, respectivamente, lo cual simplifica en forma considerable el razonamiento posterior.

Derivaremos ahora la relación básica de intercambio entre los dos departamentos. Consideremos éstos en un período dado de tiempo (por ejemplo, un año). En ambos departamentos, una parte del valor de su producción será consumida y la otra ahorrada. Incluiremos también las reservas de depreciación en el ahorro, para que éste signifique ahorro bruto, de la misma manera que la inversión equivale a inversión bruta. De este modo, el valor de la producción en cada sector se dividirá entre consumo, que denotaremos por C_1 y C_2 y ahorro, que denotaremos por S_1 y S_2 . Así, el valor de la producción del Departamento I será igual a $C_1 + S_1$, es decir, la suma del consumo y del ahorro derivados de los ingresos recibidos en el Departamento I. Análogamente, el valor de la producción en el Departamento II será igual a $C_2 + S_2$. El consumo del Departamento I, C_1 , se realiza con bienes suministrados, desde luego, por la producción del Departamento II. Esto funciona de la manera siguiente: parte de los bienes de consumo producidos en el Departamento II son consumidos en dicho departamento por los trabajadores, los pequeños propietarios y los capitalistas, pero, al no consumir estos últimos todas sus ganancias, queda un remanente de bienes de consumo en ese departamento, correspondiente a la parte de las ganancias no consumidas, esto es, al ahorro en ese departamento, S_2 . Por lo tanto, resulta evidente que el consumo en el Departamento I es igual al ahorro en el Departamento II.

$$C_1 = S_2$$

En otras palabras, el remanente de bienes de consumo en el Departamento II se vende a los trabajadores y los capitalistas del Departamento I. (La acumulación de bienes sin vender en el Departamento II no puede afectar esta ecuación, pues, por definición, la acumulación de existencias se incluye en el Departamento I.)

Esta ecuación básica se puede encontrar en los estudios de Marx sobre el mecanismo de la reproducción acelerada. También se puede

demostrar que esta ecuación es equivalente a la igualdad entre ahorro e inversión. En efecto, si a ambos términos de esta ecuación añadimos el ahorro en el Departamento I, S_1 , tenemos:

$$C_1 + S_1 = S_2 + S_1$$

Ahora bien, el miembro izquierdo de esta ecuación es, simplemente, el valor de la producción del Departamento I, o sea, la inversión I . El miembro derecho de la ecuación es la suma de los ahorros en ambos departamentos, o sea, el ahorro total S . Por lo tanto, la última ecuación es equivalente a

$$I = S$$

Esta ecuación demuestra que, en cierto sentido, la inversión se financia a sí misma. En efecto, imaginemos que la inversión sea financiada con crédito bancario o con las reservas líquidas de algunas empresas; se verá que al ser realizada, la inversión crea su contraparte de ahorro. Parte del ahorro se genera directamente en el Departamento I. La otra parte es equivalente a la venta del remanente de bienes de consumo del Departamento II a los trabajadores y los capitalistas del Departamento I. Estos ahorros que realizan los empresarios beneficiados por la demanda adicional generada por una inversión mayor se acumulan como depósitos. Si la inversión se financia con las reservas líquidas de los empresarios en cuestión, el proceso resultará en un desplazamiento de los depósitos de estos empresarios a otros capitalistas. Si la inversión se financia con créditos bancarios a corto plazo, los ahorros que se acumulan en forma de depósitos harán posible la absorción de los bonos y acciones que emitan los empresarios que están ampliando su producción. De esta manera les es posible a dichos empresarios pagar los créditos bancarios contraídos. Por último, si se financia la inversión por medio de créditos bancarios a largo plazo, el ahorro, que es la contraparte de la mayor inversión, aumentará los depósitos o se usará para amortizar créditos bancarios.

En un sentido formal, no existe ningún límite financiero al volumen de la inversión. El problema real estriba en si el financiamiento de la inversión crea o no presiones inflacionarias. Para la consideración de este problema la ecuación más conveniente es la primera,

$$C_1 = S_2$$

Es fácil demostrar que el problema decisivo respecto a si un cierto nivel de inversión crea o no presiones inflacionarias es la posibilidad de aumentar la oferta de bienes de consumo para satisfacer la demanda.

Para dilucidar este problema consideremos dos casos extremos. Supongamos, primero, que mientras la inversión aumenta, la producción de bienes de consumo no se puede elevar, a causa de que la capacidad de producción esté plenamente utilizada al comenzar el período y no se realice incremento alguno de dicha capacidad durante el mismo. En tal caso, el aumento de la demanda de bienes de consumo en el Departamento I ocasionará un aumento del precio de estos bienes. Los precios subirán hasta el punto en que las ganancias ahorradas, S_2 , sean iguales a C_1 , y los salarios reales se reducirán. (Los pequeños propietarios en el Departamento II no ganarán, necesariamente, con el aumento de los precios, porque sus ganancias pueden ser absorbidas por los capitalistas de quienes dependen, es decir, por los comerciantes, prestamistas, etc.) Este es lo que en la literatura económica se denomina a veces "ahorro forzado". La reacción de los trabajadores a la reducción de los salarios reales será demandar mayores salarios en dinero, iniciándose así una espiral de salarios y precios.

Consideremos ahora el otro caso extremo. Supongamos que hay la suficiente capacidad para enfrentarse a la creciente demanda de bienes de consumo en el Departamento I. Esto puede deberse a que al principio del período durante el que tiene lugar el aumento de las inversiones, existiese capacidad de producción adecuada en el Departamento II,² o a que en el curso del mismo haya habido incrementos adecuados de esta capacidad, como consecuencia del proceso de desarrollo económico. En este caso, no serán los precios, sino la producción, lo que subirá a un nivel donde S_2 sea igual a C_1 . En otras palabras, la producción total del Departamento II aumentará a tal grado que el remanente de este departamento, correspondiente a la parte de las ganancias que no se han consumido, S_2 , será igual al nuevo, y mayor, nivel de C_1 a precios constantes.

En la sección siguiente consideraremos en forma más detallada el problema de las presiones inflacionarias generadas por la inversión. Sin embargo, antes de hacerlo, daremos un carácter más general al razonamiento anterior, eliminando uno de los supuestos simplificadores. Hasta aquí, habíamos supuesto que los gastos y las recaudaciones del gobierno eran insignificantes, pero ahora tomaremos en consideración la inversión pública, aunque la supondremos enteramente financiada con crédito, por lo que continuaremos haciendo abstracción de las recaudaciones fiscales, así como de los gastos administrativos del gobierno.

Para introducir en el modelo las inversiones públicas financiadas por préstamos, necesitamos modificar el significado del Departamen-

² Deberá advertirse que, no obstante que en los países insuficientemente desarrollados es pequeño el volumen de equipo de capital en relación con la mano de obra, el equipo que existe frecuentemente no se utiliza a su plena capacidad.

to I que en adelante incluirá no sólo la inversión privada, sino también la inversión pública. Es obvio que, a pesar de esta modificación del significado del Departamento I, las ecuaciones precedentes y, en particular, la igualdad entre inversión y ahorro, serán válidas siempre y cuando las inversiones públicas se financien íntegramente con empréstitos. El proceso de tal financiamiento no diferirá del de las inversiones privadas. El aumento de la producción del Departamento I, a causa de un incremento de las inversiones públicas, elevará la producción o los precios en el Departamento II hasta el punto en que el aumento del consumo C_1 en el Departamento I sea igual al aumento del ahorro S_2 en el Departamento II. Las inversiones públicas, si se financian por medio de empréstitos, generarán, al igual que las inversiones privadas, su contraparte de ahorros. Supongamos que inicialmente el gobierno financie las inversiones por medio de préstamos del sistema bancario. El desembolso de las sumas respectivas creará una cantidad igual de ahorros líquidos que se podrán usar para comprar bonos del gobierno, haciendo posible de esta manera, la consolidación del crédito. Sin embargo, si no se emiten dichos bonos, los ahorros se traducirán en un incremento de los depósitos o se usarán para pagar los créditos bancarios privados. Como en el caso anterior, el problema de la presión inflacionaria dependerá de las condiciones de la oferta de bienes de consumo.

Estas conclusiones tienen gran importancia. Habíamos concentrado nuestra atención anteriormente en el problema de las repercusiones que tiene sobre la economía un aumento de las inversiones privadas, sobre todo la cuestión de cuáles son las condiciones en las cuales este aumento origina o no presiones inflacionarias. Debe advertirse, sin embargo, que es posible que el problema del "peligro de inflación" no se presente porque los empresarios pueden, por diversas razones, mantener sus inversiones a un bajo nivel. Las inversiones pueden verse limitadas, no por dificultades para financiar su aumento sin causar inflación, sino por la falta de deseo de los empresarios de aumentar sus gastos de capital. En tal caso, la inversión pública adquiere una importancia vital para el proceso de un rápido desarrollo económico y es muy significativo el hecho de que, aun cuando se financie por medio de empréstitos, no genere mayores presiones inflacionarias que las inversiones privadas.³

II

En páginas anteriores hemos examinado los dos casos extremos de elasticidad de la oferta de bienes de consumo, que son bastante sencili-

³ No debe sacarse en conclusión, sin embargo, que el financiamiento de la inversión pública por medio del crédito es especialmente conveniente. Posteriormente explicaremos como, a nuestro juicio, es preferible el financiamiento de la inversión pública por medio de impuestos sobre las ganancias debido a que ayuda a reducir las presiones inflacionarias.

llos. En realidad, la situación es más complicada, pues en algunos sectores del Departamento II la oferta de bienes de consumo es elástica mientras que en otros es, por lo general, rígida. Un ejemplo importante de esta situación en los países insuficientemente desarrollados es el caso en que la oferta de bienes industriales de consumo es elástica, porque existen considerables reservas de capacidad productiva o porque no es necesario hacer una inversión muy grande para aumentar esa capacidad. Por el contrario, la oferta de alimentos puede ser bastante rígida, porque en las condiciones prevalecientes en dichos países, la producción de alimentos se expande en menor grado en reacción a la demanda que en los países desarrollados.⁴

Hay un factor que parece aminorar la presión de la demanda sobre la oferta limitada de alimentos, cuando aumenta el empleo industrial, pero este efecto es, al menos en parte, sólo aparente. En los países poco desarrollados, la mano de obra adicional procede frecuentemente de los distritos rurales. En muchos casos, la producción agrícola no se reduce cuando los trabajadores emigran a las ciudades porque en el campo hay exceso de mano de obra. Podría suponerse, por tanto, que no deberían surgir dificultades en la oferta porque la migración del campesinado debe dejar un excedente de alimentos que quedará disponible para los mercados urbanos. Este supuesto, sin embargo, no es correcto, porque a menudo una gran parte del excedente es utilizado por los campesinos en el aumento de su propio consumo. Además, el nivel de vida de un trabajador industrial es, por lo general, mayor que el de un campesino pobre. De esta manera, la demanda creada por un mayor volumen de empleo sólo será satisfecha en parte por el remanente creado en el proceso de migración del campo a las ciudades.

De lo anterior se deduce que el aumento de la inversión puede crear una fuerte presión sobre la oferta de alimentos, mientras que, al propio tiempo, es posible aumentar la producción industrial de bienes de consumo de acuerdo con la demanda. Puede demostrarse que, en algunos casos, la rigidez de la oferta de alimentos puede dar lugar a una subutilización de la capacidad de producción de bienes de consumo no-comestibles. Esto no ocurrirá si los campesinos son los beneficiarios del aumento de los precios de los alimentos, porque entonces comprarán más bienes industriales de consumo con sus mayores ingresos. Sin embargo, si los terratenientes, comerciantes y prestamistas reciben el beneficio del alza de precio de los alimentos, la reducción de los salarios reales, producida por esta elevación del precio de los alimentos, no será compensada por el aumento de la demanda campesina de los bienes de consumo general, ya que las mayores ganancias de los capitalistas no se

⁴ Esto no excluye la posibilidad de una rápida expansión de la agricultura en los países insuficientemente desarrollados si se eliminan los obstáculos institucionales.

gastarán, o se gastarán en artículos de lujo. En este caso, la elevada demanda creada por un desarrollo rápido a base de inversiones en gran escala no creará un mercado para bienes industriales de consumo general. Como se puede apreciar claramente de lo que antecede, son dos los factores que hay que tener en cuenta en este caso: *a)* que la oferta inelástica de alimentos da lugar a una disminución de los salarios reales, y *b)* que el alza de precio de los alimentos beneficia a los capitalistas y no a los pequeños propietarios.

Resulta de interés situar este caso en una perspectiva más amplia. Debe advertirse que es la carencia de mercados adecuados, en vez de los peligros de la inflación, lo que tradicionalmente se consideraba como principal obstáculo al desarrollo económico. El problema se planteaba en la forma siguiente: en vista de lo exiguo de la demanda interna no existe salida para los productos de las nuevas fábricas y, por lo tanto, la industrialización se hace imposible, a menos que se oriente hacia mercados extranjeros. La solución de este problema está dada en los razonamientos expuestos en la sección previa. Si la inversión es lo suficientemente alta, elevará la demanda de bienes de consumo hasta el punto donde el remanente de estos bienes, en el Departamento II, satisfaga la mayor demanda de los trabajadores y los capitalistas en el Departamento I. De esta manera, el alto nivel de inversión es lo que crea la demanda de bienes de consumo. Debemos tener en cuenta, sin embargo, que el impulso *inicial* de la inversión proviene frecuentemente de la demanda externa o de la intervención estatal y que, aun en etapas posteriores, la inversión privada puede ser suplementada por gastos de capital público. De todos modos, si suponemos un alto y creciente nivel de inversión, el problema del mercado parece quedar resuelto, surgiendo entonces el peligro de la inflación, que es el problema opuesto, si el ritmo de industrialización es rápido. Pero un análisis más cuidadoso indica que el peligro de la inflación no es incompatible con el problema del mercado: este último aparecerá de nuevo si la oferta de alimentos es rígida y las condiciones que norman la distribución del ingreso agrícola se ajustan a la descripción de las mismas hecha anteriormente.

Se puede, por tanto, llegar a la conclusión de que el aumento de la inversión en condiciones de oferta inelástica de alimentos dará lugar a una disminución de los salarios reales y originará una espiral inflacionaria de precios y salarios. Además, es posible que este tipo de inflación no produzca aumentos considerables de la demanda de bienes industriales de consumo. Queda, por tanto, aclarado que la expansión de la producción de alimentos, simultáneamente con el desarrollo industrial, es de suma importancia para evitar presiones inflacionarias. Las inversiones en la industria, en los transportes, en los servicios públicos y aun en proyectos de desarrollo agrícola a largo plazo deberán ir acompañadas

de medidas tendientes a aumentar la producción agrícola a corto plazo. Estas medidas abarcan desde la reforma agraria y el crédito agrícola barato hasta el mejoramiento de los métodos de cultivo, las pequeñas obras de irrigación y el suministro de fertilizantes a bajos precios.⁵

De igual manera que en el curso del desarrollo económico una oferta adecuada de alimentos es de importancia primordial para evitar la inflación, el aumento de la productividad industrial actúa en el mismo sentido. No obstante, existe una diferencia importante entre ambos procesos. El aumento de la oferta de alimentos tiende a elevar los salarios reales dado un nivel de empleo no-agrícola. En cambio, un aumento de la productividad tiende a elevar los salarios reales a través de una disminución del nivel de empleo correspondiente a un volumen dado de producción no-agrícola. Examinemos ahora este último proceso en más detalle.

Imaginemos que ocurre un aumento importante de la productividad en todo el sector no-agrícola, tanto en el Departamento I como en el II. Como resultado de ello, el empleo correspondiente a un nivel dado de producción en este sector disminuirá en proporción inversa a dicho aumento. Esto ocasionará una disminución proporcional de la nómina total de salarios a los tipos de salarios dados. De este modo, la demanda de alimentos disminuirá proporcionalmente y bajarán los precios de éstos. Si la distribución del ingreso entre los capitalistas y los trabajadores industriales permanece constante, los precios de los productos industriales disminuirán también aproximadamente en proporción al aumento de la productividad. El resultado final será, por lo tanto, una baja de los precios industriales y de los agrícolas, a los tipos de salarios dados, o sea un aumento de los salarios reales. De lo que antecede se percibe claramente que disminuirá simultáneamente el ritmo del proceso de desplazamiento de mano de obra del sector agrícola al industrial.

Para colocar en una perspectiva correcta el efecto producido por los cambios en la productividad puede ser útil considerar dos casos extremos. Supongamos, en primer lugar, que la producción agrícola permanece constante y que todo incremento de la producción industrial se obtiene empleando más capital por trabajador, con lo cual se alcanza un aumento de la productividad. En una economía como la supuesta no surgirá el problema de la inflación. Los precios de los bienes industriales tenderán a bajar por el aumento experimentado por la productividad.

⁵ Debe tenerse en cuenta que después de solucionado el problema de la rigidez de la oferta de alimentos, casi siempre se agudiza el problema de la oferta de bienes de consumo industrial. En efecto, si el aumento de precio de los alimentos va acompañado de un desplazamiento de la distribución del ingreso hacia los grandes terratenientes, los prestamistas y los comerciantes, el evitar tal aumento de precios tenderá a aumentar la demanda de bienes industriales de consumo general. Este es un caso especial de la ley económica: la eliminación de los precios de escasez en un sector a través de una mayor oferta, aumenta la probabilidad de que surjan precios de escasez en otro sector.

La elevación consiguiente de los salarios reales aumentará la demanda de alimentos y esto ocasionará cierta alza de sus precios. Pero esta subida no puede ser tan acentuada como para contrarrestar la elevación de los salarios reales, pues resultaría que entonces la causa misma de la mayor demanda de alimentos desaparecería. Por tanto, los salarios reales se elevarán en alguna medida; también aumentarán los ingresos del campesinado, a causa de los mayores precios de los productos agrícolas⁶ y menores precios de las mercancías industriales. Pero la situación no es tan favorable como podría desprenderse de esta descripción, porque no habría desplazamientos de la población del campo a la ciudad, que es una de las causas principales del aumento del nivel de vida durante el desarrollo económico. El subempleo no se reduciría y el país se dividiría en dos sectores: uno de agricultura primitiva y otro de industria moderna.

El otro caso extremo es aquel donde la productividad no aumenta en lo más mínimo y el incremento de la producción industrial se logra simplemente a través de un desplazamiento de la población de los distritos rurales a los urbanos. En tal caso, el subempleo disminuiría radicalmente, pero, al propio tiempo, se producirían probablemente fuertes presiones inflacionarias, porque sería difícil elevar la producción agrícola para satisfacer el rápido aumento de la demanda urbana. El proceso óptimo debería estar normalmente entre estos dos extremos: el aumento de la producción industrial deberá basarse tanto en el aumento de la productividad como de la ocupación.

En el razonamiento anterior, suponíamos que la distribución de los ingresos entre trabajadores y capitalistas en la industria permanecía inalterada, mientras que la productividad aumentaba. Desde luego, esto no ocurrirá si aumenta la intensidad de las fuerzas monopólicas existentes en la economía (grado de monopolio), lo que determinaría un incremento de las ganancias de los capitalistas. Dicho fenómeno puede ocurrir independientemente del aumento de la productividad. Como en el curso del desarrollo económico se produce generalmente una tendencia hacia una mayor concentración industrial, un aumento del grado de monopolio puede ocurrir fácilmente. Además, si el desarrollo entraña considerables inversiones directas por capitalistas extranjeros, las prácticas de los monopolios o cuasi-monopolios industriales serán traídas por éstos de los países desarrollados. ¿Cuáles serán las repercusiones de un aumento en el grado de monopolio? El aumento de los precios en relación con los salarios reducirá la demanda efectiva e impedirá la utilización completa de la capacidad industrial. Es verdad que esta disminución de los salarios reales reducirá la presión sobre los abastecimientos agrícolas; pero la subsiguiente caída en el precio de los alimentos no

⁶ A no ser que esto beneficie solamente a los capitalistas rurales.

puede ser tan grande como para restablecer los salarios reales porque, de otra manera, su causa misma desaparecería. El resultado final será un cambio en la distribución del ingreso en detrimento de los asalariados y de los agricultores y en favor de los capitalistas industriales. Este caso muestra cierta analogía con uno considerado anteriormente, en el que los salarios reales caían a causa del aumento de precio de los alimentos y el beneficio de esta alza de precios iba a manos de los comerciantes, los terratenientes y los prestamistas. En ambos casos, el proceso tiende a mantener baja la demanda de bienes industriales de consumo general, como resultado de un desplazamiento hacia las ganancias en la distribución del ingreso. Sin embargo, en el caso que examinamos ahora son los industriales monopolistas los que obtendrían el beneficio.

En el análisis anterior, la inelasticidad de la oferta en la agricultura y las tendencias monopólicas en la industria, emergen como factores importantes y causas subyacentes de los efectos inflacionarios que se producen en el curso del desarrollo económico rápido. El aumento de la productividad mitiga las presiones inflacionarias, pero al mismo tiempo aminora el ritmo de desplazamiento de los excedentes de mano de obra rural hacia la industria.

III

Las consideraciones anteriores se basaron en los siguientes supuestos simplificadores: eliminación *a)* del comercio exterior y *b)* de los gastos administrativos y las recaudaciones del gobierno; supusimos que la inversión pública se financiaba por medio de empréstitos. Introduciremos ahora el comercio exterior en nuestro modelo, pero supondremos por el momento que el mismo está equilibrado, es decir, que las exportaciones son iguales a las importaciones. También tomaremos en cuenta los gastos administrativos gubernamentales, pero supondremos que éstos son iguales a las recaudaciones fiscales y, por tanto, que la inversión pública continuará siendo financiada por medio de empréstitos.

Introduzcamos primero el comercio exterior equilibrado. Para este propósito, modificaremos nuestro modelo de la manera siguiente: dividiremos todas las industrias de exportación proporcionalmente a las importaciones de bienes de capital y de bienes de consumo que se obtienen a cambio de las exportaciones, asignando estas dos partes al Departamento I y al Departamento II, respectivamente. De esta manera, el Departamento I tendrá ahora, en adición a las industrias que producen bienes de inversión, las industrias de exportación que producen bienes de exportación de un valor igual a las importaciones de bienes de inversión. De manera análoga, el Departamento II incluirá la producción de bienes de consumo, más la producción de bienes de exportación

equivalentes al valor de las importaciones de bienes de consumo. Se puede comprender con claridad que también en este modelo será cierta la igualdad entre el consumo del Departamento I y el ahorro del Departamento II:

$$C_1 = S_2$$

siéndolo también la de inversión y ahorro

$$I = S$$

Se puede ver fácilmente que la relación entre el empleo en el Departamento I y el volumen de inversión dependerá ahora no sólo de la productividad de la mano de obra sino también de la relación de precios del intercambio. Mientras mejor sea la relación de intercambio, mayor será, *ceteris paribus*, el volumen de inversión con relación al empleo en el Departamento I. De manera similar, la oferta de bienes de consumo con relación al empleo en el Departamento II será más alta mientras mejor sea la relación de precios del intercambio. Así, pues, a un mismo nivel de empleo, corresponderá una mayor inversión y una menor presión de la demanda. De esto se deduce que un mejoramiento en la relación de precios del intercambio reducirá las presiones inflacionarias correspondientes a un nivel dado de inversión.

Debe advertirse que un aspecto todavía más importante de una relación de precios del intercambio más favorable es su contribución al equilibrio entre las importaciones y las exportaciones. En efecto, un desarrollo económico rápido puede crear tensiones en la balanza de pagos. Las importaciones tienden a aumentar por varias razones: *a)* el aumento de la inversión requerirá importaciones considerablemente mayores de bienes de capital que no se pueden producir en el país; *b)* el aumento de la producción industrial total hará necesarias mayores importaciones de materias primas y productos semimanufacturados; y *c)* la dificultad para aumentar la producción de alimentos a fin de satisfacer los incrementos de la demanda puede crear la necesidad de importar alimentos. Un factor neutralizador es el aumento de la autosuficiencia con respecto a los bienes industriales de consumo general, pero esto apenas compensará la mayor demanda de importaciones debida a las causas anteriores, sobre todo en la primera etapa de un proceso de desarrollo acelerado. Por otra parte, puede resultar difícil aumentar las exportaciones al mismo ritmo con que aumentan las importaciones. En primer lugar, tal expansión requeriría una cantidad considerable de capital, lo que, dentro de un nivel dado de inversión, disminuiría el desarrollo orientado hacia el mercado interno. En segundo lugar, no resultaría fácil entrar a competir en mayor escala en los mercados extranjeros, sin

que se deteriorase la relación de precios del intercambio. A causa de las tensiones en la balanza de pagos originadas por todos estos factores, las restricciones a la importación de bienes no esenciales son concomitantes casi inevitables de un desarrollo económico vigoroso.

Introduciremos ahora en nuestro modelo los gastos y las recaudaciones públicas. Introduzcamos primero el presupuesto administrativo, que suponemos está equilibrado, es decir, que los gastos administrativos son iguales a los ingresos fiscales. Supondremos, además, para mayor sencillez, que todos los gastos administrativos se realizan en pago de sueldos a los empleados y que estos empleados no ahorran, de modo que su consumo es igual a su sueldo. Designemos por T la recaudación total por impuestos y por T_1 los impuestos, tanto directos como indirectos, pagados por el Departamento I, es decir, por los capitalistas, los pequeños propietarios y los trabajadores de ese departamento; y llamemos T_2 a los impuestos totales pagados por el Departamento II. El consumo total de los empleados será, de acuerdo con los supuestos anteriores, igual a la cantidad total de recaudaciones por impuestos, T . Por lo tanto, la demanda de bienes de consumo procedente de fuera del Departamento II es igual a C_1 (consumo en el Departamento I) más T (recaudación total por impuestos). Por otra parte, el remanente de bienes de consumo sobre el consumo en el Departamento II es ahora igual a $T_2 + S_2$, pues ahora este remanente corresponde, no sólo al ahorro de los capitalistas en el Departamento II sino también a los impuestos pagados por ese departamento. Como consecuencia, nuestra ecuación anterior $C_1 = S_2$ se convierte en:

$$C_1 + T = T_2 + S_2$$

Si restamos T_2 de ambos miembros de esta ecuación, obtendremos

$$C_1 + T_1 = S_2$$

porque T es igual a $T_1 + T_2$. Si, además, añadimos a ambos miembros de la ecuación el ahorro del Departamento I obtendremos:

$$C_1 + T_1 + S_1 = S_2 + S_1$$

El miembro izquierdo de esta ecuación no es otra cosa que el valor total de la producción del Departamento I, o sea, la inversión I . El miembro derecho de la ecuación es igual al ahorro total S . Por lo tanto, obtenemos de nuevo la igualdad entre inversión y ahorro:

$$I = S$$

Volvemos a encontrar aquí que el proceso de inversión crea automáticamente su contraparte en ahorro. La producción de bienes de consumo, o sus precios, se elevarán hasta el punto donde el remanente de bienes de consumo en el Departamento II, equivalente a los impuestos pagados y a los ahorros de los capitalistas en ese departamento, igualarán la demanda de bienes de consumo procedente del Departamento I y de los empleados públicos.

Se comprende fácilmente que mientras mayores sean los gastos y los ingresos públicos, menores serán, *ceteris paribus*, los salarios reales después de pagar los impuestos. Esto es claramente comprensible en el caso de los impuestos indirectos o de los impuestos directos pagados por los trabajadores. Pero es cierto también respecto a los impuestos directos pagados por los capitalistas. Estos impuestos saldrán, en parte, de los ahorros de los capitalistas y, en esa medida, la demanda de bienes de consumo no se reducirá, generándose así una presión adicional sobre las disponibilidades existentes de bienes de consumo.

En esta forma, un nivel más bajo de gastos administrativos e ingresos del gobierno mitigará las repercusiones inflacionarias de un desarrollo económico rápido y, consiguientemente, la reducción del presupuesto administrativo tenderá a beneficiar el proceso de desarrollo. Es de advertir, sin embargo, que la reducción de los gastos públicos no debe afectar el funcionamiento de los organismos económicos que son necesarios para promover el desarrollo.

El modelo que hemos ido construyendo gradualmente se caracteriza por un comercio exterior y un presupuesto administrativo equilibrados y por una inversión pública financiada enteramente por medio de préstamos. Este modelo está mucho más cerca de la realidad que el que adoptamos al comienzo. Sin embargo, aun el nuevo modelo puede necesitar modificaciones adicionales. El comercio exterior puede no estar equilibrado, ya que las importaciones pueden exceder a las exportaciones a causa del ingreso de capital. Además, las rentas fiscales pueden ser superiores a los gastos administrativos, por lo que una parte, o toda, la inversión pública estaría financiada por medio de impuestos. En ambos casos las modificaciones en cuestión tenderían a disminuir las presiones inflacionarias causadas por el rápido desarrollo económico. Consideraremos, por lo tanto, estos problemas con más detalle.

IV

Analizaremos a continuación los efectos del ingreso de capital, que, como se dijo anteriormente, tiende a disminuir las presiones inflacionarias correspondientes a un nivel dado de inversión.

Designemos por F el ingreso de capital, que es igual al déficit del

comercio exterior. Si la entrada de capital se usa para comprar bienes de inversión en el extranjero, resulta claro que se realizará la misma cantidad de inversión con menos producción interna de bienes de capital y, de esta manera, se disminuirá proporcionalmente la presión sobre la oferta de bienes de consumo. Designando la inversión total por I , tendremos la ecuación

$$I = S + F$$

que demuestra que una menor cantidad de ahorro es ahora necesaria para financiar una cantidad dada de inversión.

Si la importación de capital se utiliza para comprar bienes de consumo en el extranjero, la ecuación sigue siendo válida. En efecto, el caso de equilibrio en el comercio exterior lo expresábamos con la ecuación:

$$C_1 + T = T_2 + S_2$$

Como ahora existe una oferta adicional de bienes de consumo igual al déficit F del comercio exterior, tendremos:

$$C_1 + T = T_2 + S_2 + F$$

Tomando en consideración que los impuestos totales T son iguales a $T_1 + T_2$, la fórmula puede transformarse en:

$$C_1 + T_1 = S_2 + F$$

Sumando S_1 a ambos términos de la ecuación, obtendremos

$$C_1 + T_1 + S_1 = S_2 + S_1 + F$$

y, finalmente,

$$I = S + F$$

Cuando se utiliza el ingreso de capitales para comprar bienes de capital en el extranjero, la cantidad de bienes de capital que se tienen que producir en el país para alcanzar un nivel dado de inversión total es proporcionalmente inferior, y la presión de la demanda sobre la oferta es disminuída por el lado de la demanda. Cuando se usa la importación de capitales para adquirir bienes de consumo en el exterior, la presión de la demanda sobre la oferta es reducida por el lado de la oferta. En ambos casos, sin embargo, la cantidad de ahorro interno necesario para financiar la inversión se reduce por la cantidad total de capital importa-

do, disminuyendo correlativamente, de esta manera, las presiones inflacionarias.

Otra función del ingreso de capitales es aliviar la escasez de divisas extranjeras. En efecto, como mencionamos anteriormente, el proceso de desarrollo tiende a desequilibrar la balanza de pagos al aumentar la necesidad de importación de bienes de capital, como resultado de las mayores inversiones; la necesidad de importar materias primas para la industria, a causa de la creciente producción industrial; y la necesidad de importar alimentos, si la producción interna no satisface la demanda.

La exposición anterior muestra las ventajas de la entrada de capitales para el rápido desarrollo de un país. En la práctica, sin embargo, esta forma de financiar el desarrollo económico presenta dificultades que frecuentemente son insuperables. Desde un punto de vista meramente económico, los intereses pagados sobre el capital importado recargarán la balanza de pagos en el futuro, lo que significa una pérdida de recursos, y también, un riesgo para la balanza de pagos. El problema es, desde luego, más agudo mientras mayor sea la tasa de interés. Pero aún más importante es la cuestión de como obtener capital extranjero que no traiga consigo problemas de naturaleza más básica.

La importación de capitales puede tomar las tres formas siguientes: donaciones, préstamos o inversiones directas. Es obvio que, desde un punto de vista meramente económico, las donaciones son la forma preferible porque no acarrear las dificultades *económicas* mencionadas anteriormente. Sin embargo, cuando las donaciones se conceden en gran escala van acompañadas usualmente de condiciones políticas que pueden afectar adversamente todo el curso del desarrollo económico.

Consideremos, ahora, el problema de la inversión directa. Se ha mantenido a veces que dicho tipo de inversión es preferible a los préstamos, porque la tasa de dividendos de las acciones es flexible y varía de acuerdo con la situación financiera, mientras que la tasa de interés de los bonos es rígida. Debemos advertir, sin embargo, que esto queda neutralizado por el hecho de que la tasa de dividendos, por lo general, es mucho mayor que el interés de los bonos. Más importantes aún son los aspectos generales de carácter económico y político de la inversión directa. La inversión directa se dirige frecuentemente a ciertas ramas de la economía, como la producción de materias primas para la exportación, cuyo fomento puede no coincidir con un plan razonable para el desarrollo de los recursos de un país, porque haría crecer su economía en forma unilateral. Pero, aparte de eso, las grandes corporaciones que realizan la inversión adquieren inevitablemente una considerable influencia política sobre el gobierno del país y esto puede fácilmente viciar el proceso del desarrollo económico.

Por lo tanto, la forma de importación de capital más conveniente

para el desarrollo de un país es la de préstamos del exterior obtenidos sobre una base puramente comercial; pero tales préstamos pueden tener la desventaja económica de una tasa de interés relativamente alta y son difíciles de obtener, a causa del peligro de futuras dificultades en la balanza de pagos, que hagan imposible la transferencia de los intereses y la amortización. En algunos casos, estas dificultades podrían remediarse de la siguiente manera: podría crearse un nuevo tipo de contrato, en forma de permuta, en virtud del cual un país poco desarrollado adquiriera bienes de inversión en calidad de préstamo, comprometiéndose a pagarlo, así como sus intereses, con las futuras exportaciones de mercancías específicas producidas en su territorio. De esta manera, las futuras dificultades en la balanza de pagos provenientes de la amortización y pago de intereses del préstamo, se eliminarían hasta cierto punto, pues no habría necesidad de obtener en el mercado mundial las divisas destinadas a esos pagos. Tales arreglos podrían ser ventajosos para un país prestamista que, por una parte, tenga capacidad no utilizada en la industria de bienes de capital y, por la otra, desee asegurarse el abastecimiento futuro de materias primas.

Lo anterior demuestra la dificultad de conseguir en condiciones aceptables importación de capitales de los países desarrollados a los insuficientemente desarrollados. Quizás un sustitutivo parcial podría encontrarse impidiendo la exportación de capitales de los países poco desarrollados a los desarrollados, que tiene un volumen no despreciable. Nos referimos no sólo a la fuga de capitales visible, sino también a las transferencias ocultas, que frecuentemente son de mayor importancia. Por ejemplo, una práctica común encaminada a burlar las restricciones cambiarias es subvaluar los precios de exportación y sobrevaluar los de importación. (Las empresas extranjeras frecuentemente utilizan esta misma práctica para reducir contablemente sus ganancias de exportación.) La eliminación de estos abusos podría, en efecto, aportar al país cantidades considerables de "capital extranjero".

Otra forma similar de obtener capital extranjero es reducir la exportación de dividendos por las compañías extranjeras establecidas en el país. De hecho, esto se ha realizado en muchos países por medio de distintas clases de impuestos sobre las ganancias de exportación; bloqueando la transferencia de dinero al extranjero, en forma parcial o integral; y en algunos casos, por la nacionalización de estas empresas. Sin embargo, si se adopta una actitud un poco escéptica con relación al papel que desempeña la inversión directa extranjera en el desarrollo económico, este argumento pierde mucha de su fuerza.⁷

⁷ Tengamos en cuenta que la política encaminada a reducir o eliminar las transferencias de dividendos no puede considerarse siempre como dirigida a lograr únicamente el mejoramiento inmediato de la balanza de pagos. En muchos casos, estas medidas pueden ser principalmente una manifesta-

La dificultad para conseguir capital extranjero en una forma favorable al desarrollo explica la importancia que se atribuye en los países poco desarrollados a la mejora de la relación de precios del intercambio. Hemos examinado ya, en forma breve, su importancia para el desarrollo económico. Ahora podemos volver sobre el tema, comparando sus efectos con los de la importación de capitales. Una relación de precios del intercambio más favorable puede considerarse como equivalente a una importación de capitales, sin los inconvenientes que acompañan a ésta. Esto es obvio en lo que respecta a la oferta de divisas, pues toda la cantidad adicional de divisas que se obtiene a través de una mejora de la relación de precios del intercambio puede ser movilizadada por el gobierno para hacer compras adicionales de artículos esenciales al desarrollo. En cuanto a las repercusiones internas, el gobierno puede igualarlas a las de los préstamos del exterior, estableciendo derechos de exportación cuando el mejoramiento se debe a un aumento de los precios de exportación, o derechos de importación cuando se deba a una baja de los precios de importación. Si los derechos en cuestión son exactamente iguales a la variación de los precios extranjeros, dejan, sin duda alguna, inalterada la situación interna, mientras que la inversión aumenta por la cantidad de divisas que ha ganado el país.

La última etapa de este razonamiento nos lleva al problema de la influencia que tienen los impuestos sobre las repercusiones de la inversión realizada en el curso del desarrollo económico. Consideremos ahora este problema.

V

Hablemos ahora de los impuestos como instrumentos anti-inflacionarios. Habíamos supuesto que el presupuesto administrativo estaba equilibrado y que la inversión pública se financiaba enteramente por medio de préstamos. Consideremos ahora las repercusiones que conlleva el financiamiento de la inversión pública, en forma parcial o integral, por medio de impuestos. Es fácil mostrar que la cantidad de ahorro correspondiente a un nivel dado de inversión (privada y pública) será reducida por la cantidad de impuestos adicionales. En efecto, nuestra ecuación de la demanda y oferta de bienes de consumo puede escribirse de la siguiente manera, si tomamos en consideración la importación de capitales:

$$C_1 + T = T_2 + T'_2 + S_2$$

ción de la lucha de un país poco desarrollado contra las influencias políticas de las compañías extranjeras. La represalia de estas compañías, a través de maniobras encaminadas a reducir las exportaciones de los productos del país, pueden llegar hasta el debilitamiento temporal de la posición de la balanza de pagos. Ocurrirá esto especialmente cuando una o varias de estas compañías ocupan un papel preponderante en el comercio exterior del país en cuestión.

donde T'_2 son los impuestos adicionales recaudados en el Departamento II, o

$$C_1 + T_1 = T'_2 + S_2$$

pues T representa los impuestos totales que financian los gastos administrativos y T_1 y T_2 , las partes de éstos recaudadas en los Departamentos I y II, respectivamente. Añadamos a ambos miembros de la ecuación $T'_1 + S_1$ donde T'_1 es la parte adicional de impuestos recaudada en el Departamento I:

$$C_1 + T_1 + T'_1 + S_1 = T'_1 + T'_2 + S_1 + S_2$$

El miembro izquierdo de esta ecuación no es otra cosa que el valor de la producción en el Departamento I, o sea la inversión (privada y pública), I . El miembro derecho es igual a T' , es decir, el total de impuestos adicionales, más S , el ahorro total:

$$I = T' + S$$

Es fácil demostrar que si la importación de capitales F se toma en consideración, la fórmula se trocaría en:

$$I = T' + S + F$$

Puede decirse de esta ecuación que la inversión siempre generará el ahorro necesario para financiarla en la medida en que los impuestos y las importaciones de capital no aporten los recursos requeridos para ese financiamiento.

Aunque los impuestos reducen la cantidad de ahorro generada por un nivel dado de inversión, esto no significa, necesariamente, una reducción de la presión sobre los salarios reales. (Hemos examinado ya un problema similar cuando hablamos de las consecuencias de un aumento de un presupuesto administrativo equilibrado.) Los impuestos directos sobre los grupos de más bajos ingresos, o los impuestos indirectos, determinan, por supuesto, una reducción de los salarios reales. En lo que se refiere a los impuestos sobre los capitalistas, éstos los afrontarán, sólo en parte, con una reducción de su consumo, mientras, en parte, los pagarán a expensas de sus ahorros. En el último caso, sólo se produce un desplazamiento de los ahorros a los impuestos, sin que ocurra cambio alguno en los precios.

No obstante, la reducción del consumo de los capitalistas, provocada por los impuestos sobre sus ganancias, ayudará a aliviar las presio-

nes inflacionarias. Es cierto que no disminuirá el consumo de ninguna mercancía esencial de esta manera. Los capitalistas no comerán menos bajo el impacto de los impuestos; pero, como consecuencia de éstos, a un nivel dado de inversión, corresponderá un menor nivel de empleo industrial, porque se producirá menos para el consumo de lujo de los capitalistas, lo cual reducirá las presiones inflacionarias causadas por un desarrollo rápido. Además, a la larga, esta política ayudará a encauzar el desarrollo hacia la expansión de las industrias esenciales. Es cierto que esto se puede lograr poniendo en práctica un sistema de controles directos a la inversión, por ejemplo, sometiendo la inversión a un sistema de permisos previos; pero es fácil comprender que, sin una política paralela de impuestos, el control directo de la inversión causaría numerosas y graves dificultades. En efecto, los precios de los bienes de consumo no-esenciales aumentarían bajo la presión de la demanda, creando de esta manera una fuerte tendencia a la inversión en estas industrias, que podría ser difícil de controlar.

La reducción del consumo de los capitalistas es también beneficiosa desde el punto de vista de la balanza de pagos, pues reduce la demanda de importación de artículos de lujo. Es cierto que las restricciones sobre importaciones pueden usarse para solucionar este problema, pero aquí, de nuevo, la reducción de la demanda de tales importaciones facilita la aplicación de las medidas de restricción.

Además de limitar el consumo de los capitalistas, el financiamiento de la inversión pública por medio de impuestos presenta aún otra ventaja. Reduce la creación de activos líquidos. Esto puede no tener importancia si no hay tendencias a la inflación. Pero si, como resultante de una oferta de bienes de consumo inadecuada ha existido una espiral inflacionaria durante algún tiempo, una gran cantidad de activos líquidos estimularía la especulación en existencias agravando, de esta manera, el proceso primario de inflación.⁸

A la luz de los razonamientos anteriores, el financiamiento de la inversión pública a través de impuestos sobre las ganancias parece ser una política eficaz. Debe advertirse que, en el proceso descrito, las únicas ganancias absorbidas por los impuestos adicionales son precisamente las ganancias creadas por la inversión pública. En efecto, si los impuestos en exceso del presupuesto administrativo son exactamente iguales a la inversión pública, la fórmula anterior se convertirá en:

$$I_{pr} = S + F$$

⁸ La reducción de la creación de activos líquidos facilitará también la aplicación de controles directos (por ejemplo, a través de permisos previos) sobre la composición y estructura de las inversiones.

donde I_{pr} equivale a la inversión privada; pues si restamos T' de la ecuación anterior, obtendremos en el miembro izquierdo la inversión privada I_{pr} , porque hemos supuesto que la inversión pública es igual a T' . Si la inversión pública se financia totalmente por medio de impuestos, los ahorros y ganancias generados serían iguales a los que existirían si no hubiese inversión pública.⁹ Luego, un aumento de la inversión pública acompañado de una recaudación correspondientemente mayor del impuesto sobre las ganancias, no tendría un efecto adverso sobre el incentivo a la inversión privada.

Lo que antecede nos permite ver en perspectiva adecuada el problema del financiamiento de la inversión pública por medio del impuesto sobre las ganancias. Estos impuestos impedirán que la inversión pública eleve las ganancias y el consumo de los capitalistas. El incremento de la inversión continuará, sin embargo, ejerciendo su efecto expansionario sobre la demanda de bienes de consumo por los trabajadores.

De esto se desprende que aunque el financiamiento de la inversión pública por medio del impuesto sobre las ganancias parece ser una política sana, la misma no "neutraliza" completamente el impacto inflacionario de la inversión. Por razones similares, las medidas monetarias, como las restricciones al crédito bancario, son también inadecuadas para resolver el problema de la inflación resultante de un alto nivel de inversión.

Examinemos la eficacia de las restricciones al crédito bancario como arma anti-inflacionaria. La principal influencia anti-inflacionaria de las restricciones crediticias se ejerce, obviamente, a través de la disminución del nivel de la inversión. Ahora bien, la reducción de la inversión en capital fijo altera el ritmo de desarrollo. Por tanto, las presiones inflacionarias que se originan en un rápido ritmo de desarrollo son amortiguadas mediante la deceleración del proceso. Si esto se considera necesario, sería mejor realizarlo por medios más directos, bien reduciendo la inversión pública o bien sometiendo la inversión privada a un sistema de permisos previos. Esto permitiría reducir la inversión privada sobre una base selectiva. Con el mismo fin, se podría usar el control selectivo sobre el crédito bancario a largo plazo que se destina a financiar inversiones privadas. Esto, sin embargo, no impediría las inversiones no esenciales financiadas con las ganancias de las empresas.

⁹ Si la inversión pública es aumentada considerablemente en un período corto, el aumento del impuesto sobre las ganancias necesario para financiarla tenderá a ser menor que el incremento de la inversión pública, a no ser que se reduzcan otros impuestos. En efecto, el alza resultante de la actividad económica aumentará las recaudaciones de los impuestos existentes, mientras que el presupuesto administrativo no tenderá a aumentar mucho en dicho período. De esta manera, una parte del aumento de la inversión pública se cubrirá, automáticamente, con un incremento en la recaudación de los antiguos impuestos.

Nos queda por estudiar el efecto de las restricciones crediticias sobre la inversión en existencias. Sin embargo, mientras no haya tendencia al atesoramiento de mercancías, sólo pueden realizarse reducciones limitadas en las inversiones en existencias sin obstaculizar la expansión de la producción.

Podemos concluir que las restricciones crediticias pueden jugar un papel anti-inflacionario importante sólo cuando se dirigen contra la acumulación especulativa de mercancías, que es un efecto secundario de la inflación en una etapa avanzada. Cuando se aplican en tales circunstancias, las restricciones crediticias deben ser altamente selectivas para no estorbar el proceso de desarrollo.

Este sistema, sin embargo, puede ser relativamente difícil de operar. El crédito concedido para un propósito esencial se utiliza frecuentemente en forma indirecta, para la acumulación especulativa de existencias: el crédito puede liberar fondos propios de la empresa que lo recibe y hacer posible su uso para actividades especulativas. El sistema de restricciones selectivas del crédito tendría que ser muy complicado para poderlo administrar en forma efectiva. Por esta razón, es preferible utilizar otro medio de combatir las tendencias de acumulación de bienes cuando existe una espiral inflacionaria. Este sistema se aplicó por primera vez, con éxito, en la República Popular China para poner coto a la hiper-inflación que habían heredado del régimen anterior. Consiste en mantener el valor real de los depósitos, los bonos gubernamentales y los créditos bancarios, revaluándolos continuamente de acuerdo con los índices de precios existentes. Esto elimina la tendencia a convertir el dinero y otras reservas líquidas en mercancías y, al propio tiempo, desalienta los préstamos con propósito especulativo.¹⁰

Desde luego, ni este método ni el de restricciones selectivas del crédito sirven para luchar contra el fenómeno que llamamos anteriormente "inflación primaria". Su único propósito es el de evitar la agudización de esta inflación primaria, a causa de la acumulación especulativa.

Las presiones inflacionistas primarias que experimenta la economía de un país en el curso del desarrollo económico rápido se originan, como dijimos antes, en desequilibrios básicos en las relaciones de producción. Por consiguiente, estas presiones no pueden evitarse o neutralizarse por medios puramente financieros, sino por medidas de política económica que abarquen todo el proceso de desarrollo.

¹⁰ Debe advertirse que la aplicación de esta medida originaría una baja en la cotización de los valores privados, que no estarían incluidos en el sistema de "seguro" contra el alza de los precios. Esta es, sin embargo, una característica de todas las medidas monetarias dirigidas a combatir la acumulación especulativa de existencias. De hecho, la restricción del crédito provoca una baja en la cotización tanto de los valores públicos como de los valores privados.