

LA INFLACION NORTEAMERICANA*

ALVIN H. HANSEN

Harvard University

EN medio del vocerío y agitación, huelgas graves y amenazas de huelgas, lo menos que puede decirse de los últimos datos estadísticos sobre los altos niveles de producción y ocupación, junto con un grado de estabilización de precios que no tiene paralelo en las guerras anteriores, es que son notables. En abril de 1946, el volumen físico de la producción de textiles y sus productos fué alrededor del 162% del promedio 1935-39; la producción de la industria de alimentos alcanzó un índice de 150, en tanto que la de productos no duraderos en general alcanzó un nivel de 164% en relación con el promedio de la preguerra. Esto refleja, más que ninguna otra cosa, la firmeza y estabilidad del público norteamericano. Al escuchar y leer las afirmaciones alarmantes de los comentaristas más extremistas de la radio, los periódicos y los editoriales, junto con las declaraciones apasionadas de los grupos de intereses creados, cualquier extranjero que conozca poco o nada de Estados Unidos pensaría que el país va encaminado a una catástrofe económica. Sin embargo, en medio de la confusión provocada por los grupos interesados, el país, según creo yo, se ha ocupado de la tarea de la reconversión en forma digna de encomio.

Salvo ciertas excepciones, el país ha aceptado en forma normal las disputas que inevitablemente debían surgir en la postguerra entre el capital y los trabajadores organizados, a pesar de lo prolongadas y duras que han sido en algunos casos. A su vez, el buen sentido común y la firmeza del público en general frente a estos problemas perturbadores no ha sido inútil por lo que hace a sus efectos sobre

* "Inflation", *Yale Review*, verano de 1946, pp. 692-711. Copyright Yale University Press. Traducción especialmente autorizada por los editores y el profesor Hansen. Versión de Raúl Velasco Terrés.

el gobierno. En tanto que el programa constructivo del presidente Truman se ha retardado o frenado en buena parte, se ha promulgado bastante legislación de carácter internacional que se necesitaba, y en los problemas nacionales de urgencia el Congreso ha permitido al Ejecutivo que continúe con su tarea. Por lo menos hasta ahora, no hemos contemplado el espectáculo de dejar las cosas a la deriva.

Después de terminada la última guerra, la situación quedó fuera de todo control. Partiendo del nivel altamente inflacionario originado por la guerra, el índice del costo de la vida se elevó de 162 en noviembre de 1918 (considerando igual a 100 el índice de julio de 1914) a 208 en julio de 1920, en tanto que los precios al mayoreo se elevaron de 202 en noviembre de 1918 a 248 en mayo de 1920. Las tasas de salario-hora se elevaron de un índice de 162 en 1918 a 234 en 1920, al mismo tiempo que los ingresos medios semanales en la industria de transformación se elevaron de un índice de 168 en 1918 a 232 en 1920.

Se escuchan argumentos en favor de una política de eliminación general de controles y se pide al mismo tiempo un programa de estabilización de salarios. Como lo señalan las cifras que se mencionan en líneas anteriores para el período 1918-20, ninguna pretensión podría estar más alejada de la realidad. La celebración generalmente satisfactoria en todo el país de contratos colectivos en que se fijan aumentos en las tasas *básicas* de salarios (dejando en un nivel sustancialmente estable a los *ingresos medios por hora*), y que retrospectivamente se considerarán moderados, a mi parecer, nunca se habría realizado a menos de contar con un programa de control continuo de los precios y un nivel esencialmente estable de los mismos. El trastorno provocado por los aumentos de salarios de 1918 a 1920 constituye una prueba de esta afirmación. Sin embargo, parece que este hecho tan elemental ha escapado de la mente de aquellos que desean la supresión de todo control sobre los precios, al mismo tiempo que profesan apoyo a la estabilidad de la estructura de salarios. Por otra parte, no es difícil imaginar los efectos que tendría una espiral infla-

INFLACION NORTEAMERICANA

cionaria de precios y salarios sobre las huelgas y la producción. En tales condiciones, no sería posible alcanzar ninguna negociación colectiva de contratos de trabajo que tuviera perspectiva alguna de estabilidad y supervivencia. Más bien, dentro del marco general de una estabilidad considerable de precios, hemos podido pasar por este período difícil de negociación de salarios en una forma razonablemente ordenada, y ahora podemos dedicarnos a esperar un volumen verdaderamente prodigioso de producción de bienes para el consumo civil.

En la lucha contra la inflación, como sucede con cualquier política pública, intervienen factores molestos e importantes que provocan dificultades y con frecuencia producen serias perturbaciones en la administración de la política. Hay muchas cosas que tienen que hacerse necesariamente, aun cuando estén en conflicto con la meta general de alcanzar una estabilidad en los precios. No es posible mantenerse simplemente en una actitud lógica y congruente. Los auxilios de alimentos para los países que sufren hambre, y aun el préstamo a Inglaterra, contribuirán a la presión inflacionaria; pero, no obstante, son cosas necesarias. El programa de emergencia de construcción de habitaciones, así como algunas obras públicas que se necesitan urgentemente, no pueden rechazarse en la actualidad simplemente por el hecho de que dentro de algunos años podrían adaptarse mucho mejor a un programa económico cuidadosamente formulado de compensación cíclica. Lo mismo sucede en el caso del ajuste de salarios. Si las tasas de salarios no se hubieran elevado, *el promedio de salarios-hora* habría disminuído violentamente como consecuencia de la eliminación del pago por horas y turnos extras, etc. Lo más probable es que los dirigentes de la industria no hayan creído seriamente que esto podría realizarse sin provocar grandes trastornos en las relaciones industriales. Sin embargo, la triste realidad es que los aumentos concedidos en las tasas de salarios, aun cuando hayan sido relativamente moderados, no podrán hacerse efectivos en todos los sectores industriales sin aumentos de precios.

Estos hechos, difíciles de aceptar, constituyen de todas maneras graves obstáculos para que seamos del todo congruentes. Hay que recordar que un tallo que no se flexiona se quiebra. No basta con adherirse ciegamente a la búsqueda de una estabilidad de precios doctrinaria e inflexible. En conjunto, la Administración ha demostrado una facultad de adaptación digna de encomio. Aun cuando se ha asido con gran tenacidad a su programa de estabilización, frente a una oposición muy seria, ha reconocido que, dentro de ciertos límites, hay que aceptar ajustes y transacciones.

La teoría sobre la que se basa la prórroga de la O.P.A. hasta julio de 1947 se fincaba en la tesis de que para cuando llegara ese momento la onda inflacionaria principiaría a retroceder, pudiéndose, por lo mismo, derribar una gran parte de los diques protectores. Haciendo abstracción del intento de predecir la fecha exacta, quizá no exista quien no esté de acuerdo en que para entonces ya se habrán podido satisfacer gran parte de las escaseces acumuladas, que los gastos militares ya se habrán reducido al mínimo y que será posible equilibrar el presupuesto o quizá disponer de un excedente. Pero existen otros que afirmarán que la marea inflacionaria no retrocederá o que, por lo menos, no lo hará en forma apreciable; que ya se han sentado las bases para una inflación inevitable y considerable en los precios, aun cuando se haya resuelto ya el problema de las escaseces más importantes y se haya alcanzado el equilibrio en el presupuesto. Desde este punto de vista, la O.P.A. sólo podría desarrollar una táctica dilatoria y de retaguardia en su lucha contra un enemigo invencible.

Se dice que la batalla ya se ha perdido. En favor de esta tesis se señalan dos razones fundamentales. La primera consiste en decir que ya hemos permitido, debido a la política de salarios seguida en tiempos de guerra y en la postguerra, que los *costes* aumenten hasta un punto en que la producción no puede seguir adelante, disponiendo de un margen indispensable de ganancia, a menos que se alcance una nueva altiplanicie general de precios. La segunda razón

INFLACION NORTEAMERICANA

que se ofrece es que el financiamiento de la guerra nos ha dejado como herencia un medio circulante y otros activos líquidos de una magnitud tan grande que no hay nada que pueda detener los crecientes factores de inflación hasta que el nivel de precios se haya estabilizado a un nuevo nivel más elevado que esté de acuerdo con el aumento en el volumen de dinero. Según este punto de vista, ni la conquista de las escaseces transitorias, ni ningún control monetario y fiscal que políticamente sea posible establecer, pueden impedir la inflación ahora o en el futuro.

Los problemas que así se plantean, que son tanto básicos como de largo alcance, merecen examinarse con mayor detenimiento. Si este razonamiento es cierto, los esfuerzos hercúleos desplegados por la O. P. A., debilitada por reformas destructivas, casi no han tenido valor alguno; incluso podrían considerarse como un factor que ha impedido un ajuste estructural rápido y necesario al nivel de precios nuevo e inevitable requerido por el cambio en las condiciones generales. Por otra parte, si estos argumentos son falsos, como firmemente creo que lo son, cuanto más pronto desaparezcan mejor preparados estaremos para tratar de resolver el problema de la estabilidad económica, tanto para la situación de emergencia del futuro inmediato como a plazo más largo. El temor constante de que a fin de cuentas vayamos a fracasar de todas maneras ha repercutido ya desfavorablemente entre los que apoyan el programa de estabilización.

Antes de dedicar nuestra atención a los problemas de plazo más largo, sería conveniente tomar en cuenta los posibles acontecimientos que parecen inevitables en caso de que la O. P. A. no sea capaz de conservar el nivel de precios debido a las restricciones y dificultades bajo las que opera. Una elevación considerable en los precios de alimentos y ropa provocaría un mayor malestar entre los trabajadores y por lo mismo nuevas huelgas y demandas de aumento de salarios. Indudablemente que esta situación pondría en situación difícil a los dirigentes de la industria que han estado clamando por

que se impongan mayores restricciones a la O. P. A. Muchos patronos se encontrarían con que les es difícil seguir laborando con contratos colectivos de trabajo que están fuera de la realidad debido a los aumentos considerables en el costo de la vida. Los dirigentes obreros tendrían que enfrentarse a difíciles problemas de disciplina de los agremiados. Es indudable que para principios de 1947 se provocaría un malestar de proporciones alarmantes entre los trabajadores, cuando llegue el momento de volver a examinar los contratos de trabajo.

No trataré de dar la respuesta al problema de si en realidad la O.P.A. podría mantener la estabilidad de los precios durante el auge de reposición de inventarios que ocurrirá en el futuro inmediato. La respuesta depende principalmente del grado en que el país esté dispuesto a apoyar todo el programa de estabilización. Tampoco trataré de juzgar si la emergencia transitoria, que así la considero, habrá ya pasado en gran parte para el 1º de julio de 1947. En realidad no es muy satisfactoria la forma en que la Administración ha considerado conveniente ofrecer toda clase de garantías sobre ese aspecto del problema. En el mundo de incertidumbre en que vivimos, es del todo imposible predecir qué tan pronto desaparecerá la situación de emergencia. Quizá podamos controlar el presupuesto, pero la acumulación de escaseces constituye un problema por separado. En este artículo no trataré de hacer predicción alguna; pero sí procuraré señalar por qué creo que esta situación sólo será de carácter transitorio.

Consideremos brevemente la naturaleza de la presión inflacionaria contra la que tendría que luchar la O.P.A. En el primer trimestre de 1946, el total de gastos de los consumidores era a razón de Dls. 120,000 millones anuales; los gastos públicos (de los gobiernos federal, de los estados y locales) en bienes y servicios eran a razón de Dls. 43,000 millones, en tanto que los gastos brutos de capital de carácter privado se hacían a razón de Dls. 19,000 millones anuales. En la actualidad se advierte un proceso de rápidos desplazamientos.

INFLACION NORTEAMERICANA

Se están elevando los gastos de los consumidores, y aun con controles continuos es probable que lleguen a cerca de Dls. 125,000 millones para el año fiscal de 1947 (que se inició el 1º de julio de 1946 y terminará el 30 de junio de 1947). Los gastos del gobierno están disminuyendo a una tasa que excede la tasa de disminución posterior a la primera guerra mundial. Muchos creen que en la actualidad puede alcanzarse un superávit presupuestal para el año fiscal de 1947. Por lo mismo, los ahorros brutos de las empresas y de los individuos podrían entonces canalizarse hacia la formación de capital.

En el cuadro que aparece a continuación se comparan cifras de las tasas anuales de gastos de los consumidores para el primer trimestre de 1946 y el cuarto trimestre de 1945, con los gastos realizados en el más alto trimestre de 1941 en que todavía se gozaba de paz.

GASTOS DE LOS CONSUMIDORES (Miles de millones de Dls.)

	<i>Primer Trimestre 1946</i>	<i>Cuarto Trimestre 1945</i>	<i>Tercer Trimestre 1941</i>
Bienes no duraderos ...	76.5	69.5	42.0
Bienes duraderos	10.0	8.4	9.7
Servicios	33.5	33.0	25.5
Ahorros	19.0	26.4	15.5
Ingreso disponible	139.0	137.3	92.8

Las compras de bienes de consumo no duraderos, como alimentos y ropa, llevan en la actualidad un ritmo máximo. Más del 55 por ciento del ingreso disponible (el ingreso de los individuos una vez deducidos los impuestos) se gastó en bienes no duraderos en el primer trimestre de 1946. No sólo el volumen alcanzado llegó a un nivel sin precedente, sino que la relación de estos gastos con el ingreso disponible fué más elevada que en cualquier año de tiempos de paz. Los gastos en bienes duraderos de consumo están aumentando rápidamente y muy pronto excederán en varios miles de millones de

EL TRIMESTRE ECONOMICO

dólares lo gastado en el año de paz de 1941, que fué un año de un volumen de gastos en automóviles y equipo de hogar sin paralelo alguno.

La O. P. A. se ha enfrentado a la tarea de impedir el alza de los precios en los puntos en donde se han concentrado las escaseces. Si dicho organismo tiene éxito, el alto volumen de ingreso disponible (por ejemplo, de 140,000 a 145,000 millones de dólares para el año fiscal de 1947) no podría disiparse en precios inflados. En otras palabras, quedaría aún, después de realizados los gastos en bienes duraderos, no duraderos y servicios disponibles, un gran volumen de ahorros (quizá de 15,000 a 20,000 millones de dólares) como residuo del ingreso de los individuos. Si se agrega a esta cantidad el ahorro neto de las empresas mercantiles, así como las reservas corrientes por depreciación y otras reservas de las empresas, es razonable esperar un volumen de ahorros brutos de empresas e individuos, proveniente del ingreso generado en 1947, de cantidad adecuada para financiar la formación de capital de carácter privado sin tener que recurrir a ninguna expansión monetaria de naturaleza inflacionaria o a una liquidación neta en masa de los activos líquidos acumulados. Considerando el posible equilibrio del presupuesto federal, se dispondría de los ahorros brutos de las empresas y de los ahorros de los individuos para canalizarlos a la construcción de casas-habitación, para toda clase de inversiones de las empresas, tanto reposición como inversiones netas, así como para financiar las inversiones netas en el exterior. Ahora bien, si los ahorros de las empresas y de los individuos que se generen del ingreso corriente resultan adecuados para financiar la inversión bruta, no se originaría ninguna presión inflacionaria general por parte de la formación de capital de carácter privado, como sucedió después de la primera guerra mundial. Naturalmente que al hacer la afirmación anterior nos encontramos con gran número de supuestos implícitos. De todas maneras, el análisis tiene importancia, y el resultado que se prevé no puede considerarse por ningún motivo como improbable.

INFLACION NORTEAMERICANA

En el movimiento inflacionario de 1919-20, la demanda de los consumidores desempeñó apenas un papel secundario. Fundamentalmente, se trataba de un auge de inversiones. La formación bruta de capital de carácter privado, principalmente en forma de equipo de capital y de acumulación de inventarios, junto con un saldo considerable de exportación, provocó una catastrófica espiral inflacionaria en el sistema económico. La formación bruta de capital de carácter privado se elevó a un nivel anormalmente alto de 22 por ciento del producto nacional bruto, en tanto que la tasa de inversión normal no inflacionaria en el período 1924-28 tuvo un promedio de sólo 16.5 por ciento del producto bruto. La inversión en equipo de capital, en 1919-20, alcanzó niveles superiores a los ya elevados de la década que siguió; la acumulación de inventarios fué en promedio diez veces superior a la del período 1924-28, y el saldo neto de exportación fué seis veces superior. Una gran parte de la expansión se financió a base de crédito. Los préstamos y descuentos de los bancos nacionales aumentaron en un 35 por ciento. El monto de los activos líquidos era relativamente insignificante en relación con la magnitud actual, pero había abundancia de recursos crediticios. Quedó demostrado que un total pequeño de activos líquidos no constituía garantía alguna contra la inflación.

En la actualidad, las amenazas de inflación en los precios se encuentran en la demanda diferida de bienes duraderos de consumo y de bienes semiduraderos, así como en la demanda de construcción de casas-habitación. El movimiento al alza en la inversión de bienes de capital no tiene muchas perspectivas de alcanzar, en relación al producto bruto, las proporciones de 1919-20. Actualmente, una formación bruta de capital de carácter privado comparable a la de 1919-20 tendría que ser de 42,000 millones de dólares anuales. No es posible esperar que, con mucho, pueda alcanzarse ese nivel. Durante la guerra se construyó una magnitud enorme de capacidad productiva, de la cual una gran parte puede emplearse para satisfacer las necesidades de tiempos de paz. Es indudable que, en términos

absolutos, el equipo de capital, la acumulación de inventarios y la exportación neta alcanzarán niveles elevados. Pero, en relación al enorme ingreso de postguerra, no es probable que la proporción acuse cifras anormales. Si la O. P. A. puede frenar los precios de los bienes de consumo a un nivel dado, es probable que el volumen de ahorros corrientes de las empresas y de los individuos sea adecuado para financiar la formación privada total de capital, lo que constituye una situación muy diferente a la de 1918-20, cuando la inversión excedió con mucho el volumen de ahorros generados del ingreso corriente. Si los gastos de los *consumidores* pudieran mantenerse dentro de ciertos límites mediante controles directos, no es probable que la sociedad en conjunto (incluyendo los gastos de los consumidores, de las empresas y del gobierno) gaste en bienes de consumo, en servicios y bienes de capital un volumen mayor al del ingreso ganado que se genere de la producción corriente. Si esto resulta así, no hay por qué esperar un desarrollo inflacionario general de proporciones graves.

Si el ahorro y la inversión se encuentran en equilibrio, así como el presupuesto federal, el problema inflacionario consiste fundamentalmente en controlar la demanda de los *consumidores* y en canalizar los recursos productivos disponibles hacia los sectores donde más se necesiten. El problema consiste en poner en marcha un nivel de producción *elevado y equilibrado* en las industrias productoras de bienes de consumo que vaya de acuerdo con las exigencias del volumen tan crecido de ingreso disponible de postguerra. Sobre este nuevo y elevado nivel de demanda normal se encuentra la aglomeración transitoria de la demanda diferida de automóviles, ropas, casas-habitación, etc. Sobre todo en relación con la ropa y la demanda de habitaciones se origina un problema adicional, dado que la demanda general se canaliza hacia los artículos de bajo precio, en tanto que los márgenes de utilidad son mayores para los productos que alcanzan precios elevados. Con objeto de satisfacer esa demanda concentrada es necesario, mediante controles sobre los precios e inven-

INFLACION NORTEAMERICANA

tarios y a través de facultades para señalar prioridades y asignaciones, canalizar los recursos hacia las áreas donde las necesidades de los consumidores son más apremiantes. En contraste, las fuerzas del mercado libre sólo producirían el efecto de abastecer a los consumidores que se encuentran mejor capacitados para pagar precios elevados.

Este es un tipo de problema que no puede solucionarse simplemente por un control general de la demanda global. Si la demanda total pudiera disminuirse con medidas de carácter monetario, fiscal y de otra naturaleza, hasta un punto en que la demanda de automóviles y habitaciones, por ejemplo, pudiera equilibrarse con la oferta, tendríamos que provocar una deflación gigantesca y reducir la ocupación a un nivel quizá tan bajo como el que existía en 1933, o quizá más bajo aún. En grado algo menor, lo mismo sucede con ciertos tipos de alimentos y vestido. El problema consiste en la acumulación de escaseces concretas que se añaden a un nivel nuevo y elevado de demanda corriente y normal. Esta clase de problema sólo puede solucionarse mediante controles directos. Es verdad que un exceso de demanda *global* podría intensificar las escaseces *concretas*. De aquí la importancia que tiene el disponer de un superávit presupuestal y de fomentar un volumen de ahorro corriente que sea adecuado para financiar la inversión privada. No debe haber mayores disminuciones de impuestos hasta que se haya disipado la presión inflacionaria concentrada.

La política declarada de los gobiernos democráticos modernos consiste en mantener en equilibrio, en un mercado libre, a la demanda y a la oferta totales, mediante medidas compensatorias de carácter monetario y fiscal y no a través de controles sobre los precios u otros controles directos. Este es el significado que tienen los diversos "Libros Blancos" que se han publicado sobre política de ocupación. La política monetaria y fiscal, auxiliada por programas básicos de expansión a largo plazo, puede en gran parte compensar las fluctuaciones ordinarias de la tasa de inversión en tiempo de paz.

Pero en un período de escaseces anormales originadas por la guerra, como el que prevalece en la actualidad, resultan inadecuados los controles fiscales y monetarios indirectos. En tales condiciones, es inevitable que se produzca un movimiento inflacionario general a menos que las demandas concentradas se sujeten a controles *directos*.

Existe una razón especial que justifica el que se frene el volumen de gastos en los sectores concentrados en épocas de escasez anormal de guerra. El período de emergencia se caracteriza por una demanda diferida en determinadas áreas. Si se permitiera que esta estructura deforme de la demanda pudiera resolverse por sí misma de acuerdo con las fuerzas que operan en un mercado libre, el resultado inevitable sería el de una deformación tanto en la estructura de precios y costes como en la distribución de recursos productivos. Los excedentes de ocupación e inversión irían a parar a las áreas de demanda concentrada. Este hecho produciría dislocaciones geográficas y ocupacionales, así como una deformación en la estructura de salarios y, en última instancia, un exceso de capacidad de producción en determinadas industrias. En estas condiciones sería necesario emprender una "reconversión" secundaria, una vez pasado el período de emergencia, para ajustarse a la demanda normal de tiempos de paz. Estas deformaciones iniciarían olas de reposición que permanecerían para provocar trastornos en la economía. Por lo tanto, con objeto de alcanzar lo más pronto posible un volumen equilibrado de producción, tiene una importancia básica el no permitir a las fuerzas del mercado libre que conviertan la estructura artificial de la demanda de postguerra en una estructura deforme de la producción. Quienes favorecen un retorno equilibrado a una economía de mercado que funcione normalmente, deben también favorecer la existencia de controles directos durante el período de escaseces artificiales.

También tiene una importancia semejante el elaborar un programa para alcanzar, durante el período de transición, el mayor equilibrio posible en la estructura de costes y precios, especialmente en la proporción entre salarios y utilidades. Si bien es verdad que las

INFLACION NORTEAMERICANA

tendencias inflacionarias en los mercados de consumo podrían disminuirse manteniendo los salarios a un nivel inferior al de la tasa de equilibrio, también es cierto que los márgenes de ganancia anormalmente amplios traerían consecuencias inflacionarias en los mercados de bienes raíces y en los de especulación. Esta no es la forma de desplazarse hacia una economía equilibrada de tiempos de paz. Tarde o temprano el resultado de esta situación sería un colapso en los precios de los bienes raíces y valores, con las repercusiones consiguientes en todo el sistema económico. Más aún, si los salarios no se elevan a un nivel de equilibrio que esté de acuerdo con un empleo elevado de la capacidad productiva y de la productividad por hombre-hora, nos encontraremos que al salir del período de transición de reposición de inventarios existirá un desequilibrio en la relación de los salarios con el ingreso nacional total. Si los salarios no se encuentran en una relación de equilibrio con el ingreso nacional, no será posible encontrar mercados para la producción en potencia de las industrias de bienes de consumo. El resultado inevitable sería la deflación y la desocupación.

Ahora volvamos nuestra atención al primer problema a largo plazo, o sea el nivel de costes y su efecto sobre el nivel de precios. Si se permite el desarrollo de un movimiento inflacionario, el nuevo nivel elevado de costes, especialmente en los salarios, hará probablemente que la economía quede permanentemente en una altiplanicie de precios elevados. Esta situación sería cierta aun cuando después de que se alcance el punto máximo inflacionario se produzca un colapso considerable en los precios. Esto fué precisamente lo que sucedió por los trastornos provocados por la Guerra de Secesión y, aun más, después de la primera guerra mundial.

Todo el movimiento inflacionario de la primera guerra mundial, incluyendo el auge de 1919-20 de reposición de inventarios, desplazó el nivel de salarios a una altiplanicie más elevada, casi al doble del nivel que prevalecía en la preguerra. El colapso ocurrido en 1921-22 sólo provocó una disminución ligera en el nivel de salarios, y ya

para 1923 el índice de éstos se encontraba nuevamente cerca del punto máximo alcanzado durante la guerra. Los salarios constituyen la base misma de la estructura de costes. El nivel de salarios, o para decirlo con mayor precisión, el *costo de la mano de obra*, constituye el eje alrededor del cual oscila y gira toda la estructura de precios. Una vez que los costes de la mano de obra se han desplazado a un nuevo nivel, el proceso de formación de precios erige una nueva estructura de precios alrededor de este eje central.

Me parece que esta es la explicación básica que puede darse acerca de la nueva altiplanicie de precios alcanzada después de la primera guerra mundial. Las tasas de salarios (considerando a las tasas de 1914 igual a 100) se elevaron a un índice de 220 para 1923 y de 230 para 1926. Pero la productividad por hombre-hora aumentó súbitamente en 30 por ciento de 1919 a 1922 y a 53 por ciento sobre el nivel de 1919 para 1926. Por lo tanto, el nuevo nivel del *coste de la mano de obra* (las tasas de salarios corregidas por la productividad) se elevó a una altura de 50 por ciento sobre los niveles alcanzados en la preguerra. En consecuencia, el nuevo nivel de precios al mayoreo de productos acabados tuvo que ajustarse al nuevo nivel de costes básicos y se estacionó en un índice aproximado al nuevo nivel del coste de la mano de obra.

Si permitimos en el año próximo, o en los dos siguientes, una presión inflacionaria transitoria, y dejamos que se inicie un ciclo de aumento de precios y salarios hasta que la estructura de los salarios se eleve a una nueva altiplanicie, aumentando los *costes de la mano de obra* (considerando los aumentos de productividad) a un nivel radicalmente superior, entonces es probable que llegue a establecerse un nuevo nivel básico de precios muy superior al actual, una vez que el movimiento inflacionario se haya desarrollado, al igual que ocurrió después de la primera guerra mundial.

Un desplazamiento estructural de esta naturaleza en el nivel de precios, independientemente de las perturbaciones provocadas por los mismos trastornos inflacionarios, tiene consecuencias muy serias y

INFLACION NORTEAMERICANA

de larga duración. Los ahorros acumulados durante la guerra se habrán disipado en gran parte durante el período inflacionario en un intento de mantenerse a ritmo con el alza constante en el coste de la vida. Los ahorros que queden habrán perdido mucho de su valor, o sea de su poder de compra. Si tal resultado ocurriera bajo el impacto del *laissez-faire* y de las fuerzas desenfrenadas del mercado, representaría un fracaso de un gobierno responsable en cuanto al desempeño de una de sus funciones más importantes, la de mantener la integridad monetaria, la de conservar el valor de la moneda.

Por lo tanto, una de las razones fundamentales para adherirse con toda tenacidad a la estabilidad en los precios es la de impedir perturbaciones en los salarios de las que sería imposible retroceder y que situarían al país en una nueva altiplanicie de precios. Pero podría preguntarse si no se ha permitido ya que los aumentos de salarios nos hayan colocado en un nuevo nivel de *costes de mano de obra*, es decir, en un nivel que requiera un aumento considerable del nivel de precios.

No se dispone todavía de los datos sobre salarios y productividad por hombre-hora indispensables para responder plenamente a esta pregunta. Sin embargo, parece justificable señalar algunas conclusiones generales. Conforme a la experiencia posterior a la primera guerra mundial, es de esperarse que en los próximos dos o tres años ocurran aumentos notables en la productividad por hombre-hora. Los costes fijos por unidad, con un mayor volumen de producción, son mucho menores que en 1936-40. Los aumentos de salario básico concedidos recientemente están más o menos compensados por la eliminación de las horas extras y de las primas por turnos extras, así como por la reducción en las categorías de trabajo, lo que origina que los *ingresos medios por hora* permanezcan sustancialmente estables. Desde que terminó la guerra, las utilidades de las empresas mercantiles, en todos los sectores donde la industria ha reanudado sus operaciones normales, se encuentran en una situación altamente

favorable, hecho que queda de relieve por sus estados financieros. La derogación del impuesto sobre el superprovecho permite a la industria desplazar parte de sus ganancias brutas del gobierno a la mano de obra, sin perjudicar por esto la situación de sus propias utilidades netas después de pagar los impuestos. Considerando la situación en conjunto, no resulta evidente que los costes de la mano de obra hayan alcanzado un punto que obligue a un ajuste hacia un nivel más elevado de precios.

Ahora volvamos nuestra atención al segundo problema de gran alcance. ¿La financiación de tiempo de guerra ha creado una situación monetaria que hace inevitable alcanzar un nuevo nivel básico de precios considerablemente superior al actual?

Hasta donde he podido darme cuenta, esta tesis se plantea, en forma un tanto desarticulada, en términos de *a*) un gran aumento en la cantidad de dinero (incluyendo la moneda en circulación, los depósitos a la vista y los depósitos de ahorro) y *b*) el enorme aumento en las tenencias de bonos del gobierno.

El primer punto —el aumento en el medio circulante— debe valorizarse dentro de un marco general en que operan varios factores. El volumen de dinero no tiene importancia o significado alguno como cifra absoluta. Debe relacionarse con otras magnitudes, como la del producto nacional bruto y el ingreso nacional, así como con las tendencias históricas de estas relaciones. También debe valorizarse en términos de la distribución de las sumas existentes en efectivo. Desde este punto de vista, creo que no existen pruebas convincentes de que el actual o probable circulante monetario (suponiendo una regulación razonablemente competente) resulte excesivo una vez que se haya salvado el período transitorio de emergencia.

El segundo punto se relaciona con el volumen de ahorros líquidos en forma de valores públicos. Aquí se plantean varios aspectos de importancia fundamental. Uno de ellos se refiere al volumen probable de ahorros futuros originados del ingreso corriente y a sus

INFLACION NORTEAMERICANA

repercusiones sobre la tenencia continua de acumulaciones anteriores y, a la inversa, a los efectos que tienen las acumulaciones anteriores de ahorros sobre el nivel de gastos originados del ingreso corriente; otro aspecto es el que se relaciona con la distribución de las tenencias y la naturaleza de su propiedad; un tercer aspecto se refiere a las experiencias anteriores, especialmente por lo que hace a los cambios probables en las tenencias bajo distintas condiciones y sobre todo en relación con cualquier tendencia a monetizar la deuda pública. Estoy convencido de que la consideración de estos aspectos nos lleva nuevamente a la conclusión de que una vez que haya pasado el auge transitorio de reposición de existencias, no hay razón válida para suponer que estos ahorros acumulados deban llevar inevitablemente a un nivel básico de precios más elevado.

¿Cómo vamos a evitar un desastre dado el aumento enorme del medio circulante? En primer lugar, hay que señalar que la teoría cuantitativa burda no sólo resulta inválida sino también que la relación que pueda existir entre la cantidad de dinero y los precios es de naturaleza indirecta y vaga. Más aún, la teoría cuantitativa, en sus versiones más refinadas, postularía que un aumento considerable en el circulante constituye un requisito necesario por razón del aumento al doble del producto nacional bruto que ha ocurrido en los últimos años.

Podemos definir el medio circulante como igual a los depósitos a la vista más la moneda en poder del público (excluyendo los depósitos interbancarios y los del gobierno de Estados Unidos). Si se desea, podemos incluir también los depósitos a plazo. Empleando esta última acepción, el medio circulante aumentó de Dls. 66,000 millones en junio de 1940 a 143,000 en julio de 1945. Pero al mismo tiempo, el producto nacional bruto se elevó de Dls. 97,000 millones a 197,000. Definido el circulante en esa forma, representó el 68% del producto nacional bruto en 1940 y el 72% en 1945. Si excluimos los depósitos a plazo, encontramos que los depósitos a la vista y la moneda en

poder del público aumentaron de Dls. 39,000 millones en junio de 1940 a 94,000 en julio de 1945. La circulación monetaria así definida significó el 40 por ciento del producto nacional en 1940 y el 48 por ciento en 1945. Por lo tanto, el aumento *relativo* en el medio circulante no es de mucha consideración.

Suponiendo que exista una estabilidad substancial en los precios, para 1947 el producto nacional bruto puede ser ligeramente inferior al nivel alcanzado en 1945. También es verdad que para principios de 1946 el circulante monetario había aumentado respecto de la cifra alcanzada a mediados de 1945, hasta llegar a Dls. 152,000 millones, si se incluyen los depósitos a plazo, y a 102,000 si se excluyen dichos depósitos. Aceptando este último concepto del medio circulante, puede señalarse que para 1947 representará el 52 por ciento del producto nacional bruto.

Si tenemos en cuenta que el presupuesto federal se acerca rápidamente a una posición de equilibrio, con perspectiva de superávit para el año fiscal de 1947, no es probable que el circulante monetario se modifique sustancialmente como consecuencia de las operaciones de la Tesorería. En la actualidad, el saldo del fondo general se está reduciendo para emplearlo en gran parte en retirar valores que tienen en su poder los bancos comerciales. Nos estamos desplazando rápidamente a un superávit presupuestal. Existen buenas perspectivas de que la liquidación de los bonos de ahorros sea en volumen inferior al de las nuevas adquisiciones. Así, por ejemplo, en el primer trimestre de 1946, las redenciones montaron a Dls. 1,825 millones en tanto que las nuevas adquisiciones sumaron 2,378 millones. Se espera que las compañías de seguros, los bancos de ahorro y los fondos de fideicomiso del gobierno continúen adquiriendo un gran volumen de valores públicos. Lo más probable es que el volumen de adquisiciones exceda al de ventas que hagan las empresas mercantiles y los inversionistas particulares. Esto permitiría un nuevo retiro de valores en poder de los bancos comerciales y, por lo tanto, una disminución en los depósitos. Tampoco existen pruebas evidentes de

INFLACION NORTEAMERICANA

que aumenten los préstamos comerciales, dado el gran volumen de activos líquidos que poseen tanto las sociedades mercantiles de propiedad colectiva como las de propiedad individual. Es indudable que una regulación monetaria responsable debe asegurar que los bancos comerciales no descarguen sus obligaciones sobre los Bancos de Reserva Federal con el objeto de formar encajes excedentes como base de una expansión injustificable de sus créditos. Las autoridades monetarias se dan cuenta del problema y es de esperar que le den una solución pragmática que esté de acuerdo con las condiciones norteamericanas. La promoción informal de prácticas bancarias que resulten en cánones generalmente aceptables de buena conducta bancaria puede ser un procedimiento adecuado y preferible a algunas de las proposiciones que se han hecho y que tienen un carácter más rígido. A este respecto puede servir de ejemplo el acuerdo voluntario a que se llegó recientemente entre el Banco de Canadá y los bancos privados. Tomando la situación en conjunto, aceptando como dado el que exista una regulación monetaria responsable, no hay la perspectiva de un aumento continuo e indeseable del medio circulante de Estados Unidos.

No sólo se necesitará más dinero para las operaciones comerciales corrientes y en perspectiva en relación con los días de la preguerra, dado el enorme aumento del producto nacional bruto y del ingreso nacional, sino que, además, con el crecimiento de la riqueza y el ingreso aumenta también el deseo de mantener en forma líquida una gran parte de los activos individuales que se poseen. Desde el punto de vista histórico, conforme fué aumentando el ingreso nacional durante el último siglo, las empresas mercantiles y los individuos han mostrado una tendencia a mantener una magnitud de efectivo en constante aumento con relación al ingreso.

Dado que no se dispone de cifras sobre el producto nacional bruto, a fin de adoptar el punto de vista histórico es necesario relacionar el medio circulante con el ingreso nacional. En 1840, el público tenía 10 centavos en depósitos y moneda por cada dólar de

ingreso nacional; para 1870 la relación era de 20 centavos, para 1900 de 55, para 1925 de 65, para 1940 de 85 y en la actualidad el público tiene alrededor de 95 centavos. Naturalmente que si se excluyeran los depósitos a plazo las cifras serían mucho menores, dado que, en la actualidad, los depósitos a plazo representan alrededor de una tercera parte del circulante monetario total.

Por lo tanto, la historia confirma que con el crecimiento de la riqueza y la prosperidad el público desea tener en su poder una cantidad siempre creciente de efectivo en relación al ingreso. Esta tendencia histórica es inherentemente razonable. La noción burda de que todo aumento del medio circulante producirá una inflación en los precios constituye un argumento inválido; y aun más, el medio circulante total puede aumentar, y ha aumentado con el transcurso del tiempo con mayor rapidez que el ingreso real, sin producir por esto consecuencias inflacionarias. Los aumentos recientes no se apartan sustancialmente de la tendencia histórica al alza de la relación entre el efectivo y el ingreso nacional.

Yo sería el primero en negar que estas cifras nos dicen lo que constituye en la actualidad un medio circulante adecuado. Una conclusión de esta naturaleza sería superficial e indefendible y representaría una versión de la teoría cuantitativa en su forma más burda. Sin embargo, los acontecimientos corrientes pueden valorizarse con mayor certeza si se sitúan dentro del marco general de la tendencia histórica a largo plazo.

Las investigaciones realizadas por el Departamento de Agricultura sobre las tenencias de activos líquidos indican que la mitad de la población que tiene los ingresos más bajos ha acumulado relativamente poco. Por ejemplo, en Birmingham, Alabama, cerca del 60 por ciento de los entrevistados habían adquirido menos del 20 por ciento de los bonos de guerra en poder del grupo; en el Condado de Douglas, Illinois, el 50 por ciento de los entrevistados en los centros urbanos sólo había adquirido el 15 por ciento; y una proporción similar de los agricultores entrevistados había adquirido poco más

INFLACION NORTEAMERICANA

del 20 por ciento de los bonos adquiridos por ese grupo. Estas disparidades en las tenencias no provocarán sorpresa a quienes hayan estudiado, aunque sea superficialmente, la distribución del ingreso y la riqueza.

Las investigaciones realizadas, por lo que valen por sí mismas, tienden a mostrar que lo acumulado en ahorros durante la guerra se retiene firmemente. No existe indicación alguna de una tendencia a despilfarrar los fondos. La revista *Fortune*, en su investigación sobre el ahorro, llega a la misma conclusión. Un punto interesante que hay que señalar es que *dentro de cada grupo de ingreso*, ya sea alto o bajo, los ahorros se concentran en un sector relativamente reducido que es el que puede considerarse como el de "ahorradores naturales". Este hecho tiende también a apoyar la tesis de que los ahorros se retienen firmemente.

Del total de Dls. 276,000 millones de valores públicos en circulación en marzo de 1946, 176,000 estaban en poder de las compañías de seguros, bancos de ahorro, bancos comerciales, Bancos de la Reserva Federal, fondos de fideicomiso e instituciones oficiales. Las empresas mercantiles y los individuos retenían alrededor de Dls. 100,000 millones. Las empresas mercantiles tenían alrededor de Dls. 35,000 millones, en tanto que otros 35,000 eran bonos de ahorro de la clase que es muy popular entre la masa de la población; sin embargo, de esta cantidad una parte considerable estaba en poder de personas acomodadas. Las grandes tenencias de las instituciones financieras, instituciones del gobierno y fondos de fideicomiso sirven para aislar cerca de las dos terceras partes de estos activos líquidos de los mercados de mercancías. Por lo tanto, la forma de tenencia de estos bonos, en contraste con el volumen total, repercute profundamente en el cuadro inflacionario.

Es cierto que si los bancos comerciales retienen cantidades considerables de valores, el público debe tener cantidades igualmente considerables de depósitos y moneda. Los individuos tienen alrededor de Dls. 45,000 millones de depósitos de ahorro, alrededor

de 26,000 millones de depósitos a la vista y cerca de 21,000 millones en numerario. Las tenencias de las empresas mercantiles (no financieras) en depósitos a la vista y a plazo montan a cerca de 40,000 millones. Como se ha señalado en líneas anteriores, es probable que exista alguna transferencia de valores del gobierno de los bancos comerciales a las empresas mercantiles y a los individuos y que este hecho reduzca las tenencias monetarias del público. Si el público desea cambiar la composición de sus tenencias de bienes líquidos en esta forma, muy bien. Pero sería un error suponer, como lo han hecho algunos, que un acontecimiento de esa naturaleza tendría mucha importancia en relación con el problema de la inflación. Los valores en poder del público pueden en cualquier momento convertirse en efectivo cuando se desea adquirir bienes de consumo o de capital. Aquí radica el verdadero problema, y no resulta muy afectado por la forma particular en que se retengan los activos líquidos. A este respecto conviene recordar que la venta de bonos a los bancos no tiene un carácter más inflacionario que el que tendría un aumento de los préstamos comerciales.

En lo dicho en líneas anteriores no se trata de negar que una magnitud considerable de activos líquidos tiende a aumentar los gastos privados, ya sea que se destinen al consumo o a la inversión. Es indudable que muchos individuos emplearán de seguro una parte de sus activos líquidos. Algunos otros, salvaguardados por sus ahorros acumulados, gastarán con mayor liberalidad parte de sus ingresos corrientes. Todo esto es verdad. Sin embargo, la sola enumeración del *volumen* de activos líquidos sin tomar en consideración su *distribución* puede originar confusiones y dar por resultado opiniones exageradas y de un alarmismo injustificado. He tratado de presentar un cuadro más equilibrado. La presión inflacionaria que se originará de los activos líquidos puede manejarse mediante *a)* el mantenimiento de una alta tasa de *impuestos*, *b)* un superávit presupuestal, *c)* la regulación de la deuda, con referencia especial a las tenencias bancarias y *d)* un programa continuo de *ahorros* del in-

INFLACION NORTEAMERICANA

greso corriente. En otras palabras, una política fiscal y monetaria total, una vez que se haya salvado el problema creado por las escaseces concentradas de bienes de consumo, puede impedir que la demanda total exceda a nuestra capacidad productiva.

En el futuro inmediato, la presión inflacionaria puede controlarse por un superávit presupuestal y por controles sobre los precios y otros controles de carácter directo. A plazo más largo, el peligro consiste más bien en que nos enfrentemos con una demanda total que resulte inadecuada con relación a nuestro enorme potencial productivo. Para ayudar a resolver este problema, convendría contar con un gran volumen de activos líquidos que sirva para amortiguar la deflación y la depresión. Una vez que se haya solucionado el problema de las escaseces corrientes, se verá cómo Estados Unidos no es un país sensible a la inflación. El hecho de que a altos niveles de ingreso, los individuos y las compañías mercantiles ahorran un porcentaje elevado del ingreso corriente tiene una significación especial. Este hecho entraña una elevada capacidad para retener los ahorros ya acumulados. El país que tenga una gran capacidad de ahorro no se encontrará en peligro de caer en la inflación. Más aún, este país ha demostrado su gran capacidad impositiva. En general, nuestra historia fiscal durante la guerra demuestra una actuación digna de encomio. La estructura impositiva de tiempos de guerra, así como la que se encuentra actualmente en las leyes, indican una determinación a seguir un programa fiscal serio. Es indudable que habrá presión para que se disminuyan los impuestos lo más pronto posible, y hay que mostrar tenacidad para resistir estas presiones. Sin embargo, si bien las disminuciones recientes en los impuestos quizá fueron demasiado lejos, no puede negarse que, en general, el Congreso ha actuado en forma razonable y responsable. Más aún, este país tiene una capacidad increíble para producir bienes y mercancías de toda clase, ya sean productos agrícolas, la variedad enorme e infinita de bienes de consumo, o el equipo pesado de capital, maquinaria y herramientas. Desde el punto de vista a largo plazo, y teniendo

en cuenta nuestra enorme capacidad de producción, junto con nuestra elevada propensión al ahorro del ingreso corriente, nos encontramos más bien ante el peligro de mercados inadecuados que de una inflación desenfrenada. Un país de esta naturaleza es capaz de conservar sus ahorros líquidos acumulados para servir de amortiguador contra contingencias imprevisibles y como fondo de seguridad financiera. Son los países que tienen un bajo nivel de vida y una capacidad de producción también baja los que son incapaces de retener una magnitud considerable de activos líquidos. Las experiencias históricas de otros países con la inflación no tienen significación alguna para un país tan rico y de producción tan elevada como Estados Unidos.

Hemos salido de la guerra sin una inflación considerable en los precios. A fines de la década de los 1930, el nivel de precios de los productos agrícolas era anormalmente bajo, lo cual era consecuencia de un bajo volumen de ocupación urbana y de poder de compra. En la actualidad, se encuentra a un nivel muy elevado y puede esperarse que se estabilice en una posición más equilibrada y en consonancia con la estructura general de los precios una vez que se hayan salvado las escaseces corrientes de alimentos. El poder de compra de la moneda se encuentra en la actualidad a un nivel aproximado al de los días anteriores a la depresión de la década de los 1920. Dado que al terminar la guerra el país conservaba una estabilidad sustancial en los precios, resulta increíble que disipemos a la ligera los ahorros acumulados durante la guerra al permitir una baja en el poder de compra de la moneda.

Para conservar la integridad de nuestra moneda, es necesario adoptar siete políticas: 1) continuar el control de precios hasta que se hayan salvado las escaseces temporales, 2) proyectar un rápido aumento en la producción de habitaciones, de bienes duraderos de consumo y ropa, 3) alcanzar un ajuste equilibrado entre los salarios y la productividad por hombre-hora sin elevar las tasas de salarios tanto como para elevar el costo de la mano de obra y obligar a un

aumento general en los precios, 4) continuar el programa de altos impuestos, 5) un programa continuo de ahorro de toda la población haciendo hincapié en la compra de bonos de ahorro, 6) asignación por parte del Departamento del Tesoro de los fondos que se deriven de recaudaciones de impuestos excesivos o de la venta de bonos al público en exceso de las redenciones para retirar los valores del gobierno en poder de los bancos comerciales y 7) formulación de convenios que aseguren que los bancos comerciales no abusarán de su acceso al crédito de la Reserva Federal para formar encajes excedentes que sirvan de base para una expansión monetaria injustificada.

El principio de la flexibilidad fiscal constituye un requisito indispensable para mantener el equilibrio entre la demanda y la oferta totales. El dogma de un presupuesto equilibrado raramente está de acuerdo con los requisitos necesarios para alcanzar la estabilidad económica. Mientras dure el período actual de presión inflacionaria, hay que alcanzar un superávit presupuestal lo más pronto posible, pues el auge de reposición de inventarios tendrá que convertirse tarde o temprano en una contracción. El gobierno debe anunciar su intención de seguir resueltamente un programa de flexibilidad fiscal.

El gobierno del Canadá, en la Conferencia del Dominio y las Provincias en agosto de 1945, hizo una declaración de esta naturaleza en los conceptos siguientes: "En períodos de disminución de la actividad económica, que quizá se originen por depresiones en el exterior, se propone que estos gastos [que se detallan en un párrafo anterior] se amplíen resueltamente. Al mismo tiempo deben reducirse las tasas de impuestos, pero ya sea que se acepte o no esta medida, es indudable que las recaudaciones disminuirán notablemente y que se provocarían déficit de consideración. El gobierno no sólo se encuentra dispuesto a aceptar este resultado, sino que deliberadamente formulará sus planes de acuerdo con este resultado en períodos en que amenace la depresión, con objeto de proporcionar

al sistema económico el estímulo necesario y aliviar la desocupación.” Hay que recordar que esta declaración hecha en relación con la política de depresión, fué hecha por un gobierno que ha demostrado un alto grado de responsabilidad fiscal en el control de la inflación tanto durante la guerra como después de ella.

En el inminente período inflacionario, cualquiera que sea su duración, debe concederse un apoyo mayor a las políticas monetaria y fiscal a fin de que éstas mantengan a la demanda global en una relación equilibrada con la oferta total; al mismo tiempo, debe esperarse cada vez menos del tipo de controles que ejerce la O. P. A. Pero no debemos suponer que la prosperidad durará eternamente. Y es precisamente en la actualidad cuando el público necesita que se le eduque para que piense en términos de una política fiscal de carácter flexible, es decir, aquella que sirve para enfrentarse tanto con la inflación como con la deflación.