



ARTÍCULOS

Inversión e Inflación

Emile James

Revista de Economía y Estadística, Vol. 2, No 3 (1958): 3° Trimestre, pp. 7-25.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/4899>



La Revista de Economía y Estadística, se edita desde el año 1939. Es una publicación semestral del Instituto de Economía y Finanzas (IEF), Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba, Av. Valparaíso s/n, Ciudad Universitaria. X5000HRV, Córdoba, Argentina.
Teléfono: 00 - 54 - 351 - 4437300 interno 253.
Contacto: rev_eco_estad@eco.unc.edu.ar
Dirección web <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/index>

Cómo citar este documento:

James, E. (1958) Inversión e inflación. *Revista de Economía y Estadística*. Tercera Época, Vol. 2, No 3: 3° Trimestre, pp. 7-25.

Disponible en: [<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/4899>](http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/4899)

El Portal de Revistas de la Universidad Nacional de Córdoba es un espacio destinado a la difusión de las investigaciones realizadas por los miembros de la Universidad y a los contenidos académicos y culturales desarrollados en las revistas electrónicas de la Universidad Nacional de Córdoba. Considerando que la Ciencia es un recurso público, es que la Universidad ofrece a toda la comunidad, el acceso libre de su producción científica, académica y cultural.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/index>



REVISTAS
de la Universidad
Nacional de Córdoba



Universidad
Nacional
de Córdoba



FCE
Facultad de Ciencias
Económicas



1613 - 2013
400
AÑOS

INVERSION E INFLACION (*) (**)

Reina todavía una cierta confusión en el estudio de las relaciones existentes entre el desarrollo de las inversiones y la inflación.

Queremos ver un testimonio de ello en la afirmación aún bastante reciente de uno de los jefes de la patronal francesa, de que "para evitar la inflación habría que invertir más". Esto denotaba en su autor una lamentable ignorancia de los mecanismos económicos más elementales y probablemente una confusión entre las dos funciones del ahorro y de la inversión. No nos parece útil realizar una larga demostración para restablecer contra esa tesis esta verdad: Toda inversión es en sí un gasto. Poco importa que se trate de inversiones públicas o privadas, rentables o no, productivas o no. De todas maneras, todo exceso de inversión con relación al nivel del ahorro, en el momento en que se produce crea una tensión inflacionista. Es solamente después que ha ocurrido la inversión, y si se ha revelado productiva, que la producción

(*) La traducción del texto original francés ha sido realizada por la Srta. Coralia Dolard, Profesora de Francés de la Escuela Superior de Lenguas de la Universidad de Córdoba y egresada de la misma.

(**) Este estudio está redactado sobre una relación del autor en el coloquio franco-yugoslavo que se realizó en París en febrero de 1958, en el seno del "Instituto de Ciencia Técnica Aplicada". El autor agradece al Sr. François Perroux, director del Instituto, por haberle permitido su publicación.

suplementaria que ella ha permitido puede facilitar una tendencia a la baja de precios.

Es mucho más importante plantearse el problema inverso, es decir, preguntarse si la inflación facilita o por el contrario limita las inversiones. Luego, en caso de que se admitiera que la inflación es un estimulante, habría que preguntarse si puede ejercer esta acción indefinidamente. Tal es el problema que el presente estudio desea plantear a sus lectores eventuales.

Según ciertos economistas, aún entre los más importantes, la inflación no podría tener, en esta materia como en otras, más que deplorables consecuencias. Tendría por resultado reducir las posibilidades de ahorro de las diversas unidades económicas; pues ella obliga a los inversores de capitales, a limitar sus ambiciones mucho más de lo que lo harían en una economía de moneda sana. Muy recientemente Gottfried Haberler, ha venido a corroborar esta tesis con toda su autoridad (1).

No queremos de ninguna manera justificar una política de inflación, que consideramos profundamente nefasta. Sin embargo, nos parece que la tesis que acaba de ser indicada no corresponde plenamente a la realidad. En efecto, la inflación facilita hasta cierto punto el desarrollo económico. El hombre de negocios más ignorante de toda teoría económica sabe que durante una inflación abierta, las empresas que desean invertir encuentran fácilmente y a bajo costo los créditos bancarios y que además ven disminuir progresivamente el peso de sus antiguas deudas, mientras que, por el contrario, se abren amplios mercados para sus productos.

Numerosos ejemplos históricos confirman esta manera de ver: En el curso de las grandes guerras mundiales los bel-

(1) G. Haberler: "Inflazione e sviluppo economico". (Ver el N^o de Set. 1957 de "Rassegna economica", publicación del Banco de Nápoles.

gerantes han financiado siempre con la inflación sus enormes gastos de armamentos y pertrechos. A fortiori, es posible financiar de la misma manera grandes gastos de inversiones productivas. Por ejemplo, durante los años de la rápida desvalorización del marco que Alemania ha conocido después de la primera guerra mundial, ella ha podido desarrollar considerablemente su potencial de producción. Se puede también hacer notar que en el curso de cada "ciclo", el *boom* (ese período de sobreinversión) tiene todos los caracteres de una inflación. Por último, los historiadores de la economía americana no dejan de subrayar la importancia que ha tenido la expansión del crédito en el rápido desarrollo de los Estados Unidos durante el siglo XIX.

Aún hoy, parece que las amenazas de inflación que experimentan las economías francesa o británica (entre otras) están ligadas a un desarrollo muy rápido de las inversiones, al punto de que casi no se piensa en asegurar la estabilidad monetaria en esas economías sin reducir la importancia de las próximas inversiones. En resumen, no hay desarrollo económico sin expansión del crédito, es decir sin tendencia a la inflación o la inflación efectiva.

Pero, esas acotaciones, puramente empíricas, no podrían satisfacer al economista. En realidad, para explicar los lazos existentes entre inflación y desarrollo económico, el teórico, se encuentra en presencia de dos principales maneras de razonar, que son contradictorias y de las cuales ninguna es plenamente satisfactoria.

Algunos, por un lado, aferrándose a una tradición Keynesiana, piensan que, hasta la realización del pleno empleo, la expansión del crédito permite un aumento de los gastos de consumo o de inversión; ellos creen también que en ese caso un gasto inicial de inversión (por ejemplo: grandes trabajos públicos) puede provocar nuevos gastos inducidos de consumo, de tal manera que el aumento total de los gastos es

siempre un múltiplo del gasto inicial; creen también que nuevos gastos de inversión pueden ser provocados por un mecanismo análogo. Sin embargo, piensan que esos mecanismos dejan de actuar cuando se ha alcanzado el pleno empleo: entonces el desarrollo económico se encuentra bloqueado, pues toda inyección de crédito suplementario ya no puede provocar inversión *real* (2); y el alza de los precios sucede al aumento de la producción y de las inversiones. Desde este punto de vista, la expansión del crédito no facilita el desarrollo económico sino antes del pleno empleo; éste es el umbral a partir del cual la inflación comienza y cesa el desarrollo real. La inflación efectiva no puede, pues, ser considerada como un medio de financiar la inversión. Según la segunda manera de razonar, la de los teóricos del “ahorro forzoso” (3), los inversores de capitales pueden tener ambiciones mucho más amplias. Se sabe en qué consiste esta teoría: cuando, por una razón cualquiera, se desarrolla un proceso inflacionista, el alza de los precios impide a los consumidores eventuales comprar en la medida en que lo hubieran hecho en caso de estabilidad monetaria. Este abandono de ciertos consumos es considerado como un ahorro. Cuando la inflación es debida a un exceso de gastos de inversión, este “ahorro forzoso” constituye el medio por el cual se realiza la igualdad necesaria entre ahorro e inversión. Todo pasa como si hubiera habido, por intermedio de los organismos de crédito en conjun-

(2) Keynes ha escrito: “Cuando el pleno empleo se ha alcanzado, toda tentativa de acrecentar la inversión, tenderá a hacer subir los precios sin límites”. “Théorie générale” p. 118. De donde ciertos Keynesianos (Samuelson, Goodwin) han deducido que “no podía haber allí más inversión real”. P. Dieterlen tiene razón (p. 92 de su “Evolution monétaire française de 1948 à 1952” Colin 1954) en encontrar demasiado categórica esta afirmación.

(3) Por supuesto, no se trata del ahorro obligatorio en virtud de una decisión administrativa o legislativa, sino, como se va a ver, de las restricciones impuestas a los consumidores por el hecho mismo de la inflación. Se podría, para ser más claro, hablar aquí de “ahorro monetario forzoso”.

to, una redistribución de los ingresos monetarios, en provecho de los inversores y en detrimento de los consumidores, como si éstos hubieran transferido a aquéllos una parte de su poder de compra. Es lícito dudar que esta teoría esté perfectamente elaborada: ella no tiene en cuenta, cuando habla de "ahorro", de las escrupulosas distinciones propuestas por Sir Dennis Robertson entre el "ahorro" y la simple "abstención" (4). Sin embargo, tiene la vida asegurada porque permite explicar bastante sencillamente que la expansión pueda proseguirse en plena inflación y también porque se apoya en la autoridad de muy importantes maestros. F. Hayek, que la ha usado indirectamente cuando construyó su famoso "triángulo", ha tenido razón de recordar en un artículo posterior (5) que los teóricos del ahorro forzoso podían considerar como precursores a Bentham, Malthus, Thornton, León Walras (6) y Knut Wicksell.

Lo que es más grave es que esta teoría tiende a orientar peligrosamente la acción de las distintas autoridades económicas. No señala, en efecto, ningún límite al poder creador de la inflación. Con ella, no sólo se puede creer que pueda ser un medio de financiar la inversión (lo que nos parece exacto), sino que aún ciertos intérpretes han podido pensar que este medio de financiación podía obrar indefinidamente, de manera que siempre que se acepte sacrificar la estabilidad de la unidad monetaria nacional, toda política de inversión

-
- (4) Pierre Dieterlen, en su obra "L'Investissement" (París, Rivière 1957) tiene razón en recordar estos distingos (ver pág. 152).
- (5) Ver "A note on the development of the doctrine of "forced saving" en el "Quarterly Journal of Economics" 1932-33, páginas 123 - 133.
- (6) La frase de Walras, citada por Hayek en este artículo es particularmente clara, por más que las fórmulas walrasianas exijan las más estrictas reservas: "La emisión de los billetes de banco por una cierta suma permite un aumento en la cantidad de capital por una suma igual". Son las palabras "capital" y "por una suma igual" las que nos parecen más discutibles.

podría siempre encontrar sin dificultad, por virtud misma de la inflación que provoca, la cantidad de ahorro que debe corresponderle. Y se sabe que prácticamente ciertos países se han lanzado recientemente, en nombre de tales ideas, a una política de expansión muy rápida, sobrepasando sus medios: su fracaso les ha sorprendido grandemente.

En resumen, estamos en presencia de dos modos de ver: según el primero, las facilidades de crédito no facilitarían la expansión económica más que hasta la realización del pleno empleo; más allá, habría inflación pero no inversión *real*. Según el otro, la inflación efectiva se presenta como un medio de financiar las inversiones y sin que se indique ningún límite a la acción de este procedimiento de financiación.

A la luz de los hechos, ambas teorías (o al menos las conclusiones positivas que se ha tratado de sacar), parecen falsas.

Por un lado, está probado por demasiados ejemplos históricos (se podrían retomar los indicados más arriba) que la inflación que se querría hacer partir de una situación de pleno empleo, no señala la frontera donde se detienen las inversiones. No, el pleno empleo no marca la frontera donde se detienen las inversiones, y los teóricos del ahorro forzoso parecen tener razón cuando sostienen que la inflación efectiva puede facilitar las inversiones. Pero, del otro lado, esos teóricos se equivocan al suponer que la inflación puede ejercer esta acción sin límites: la historia nos enseña también que las economías que han hecho el experimento de la hiperinflación salen, en definitiva, empobrecidas. Hay un nivel al partir del cual la degradación de la moneda no crea más la cantidad de ahorro forzoso necesario para grandes inversiones.

Finalmente los verdaderos problemas teóricos a resolver son dos:

- 1) Hay que explicar primeramente, cómo puede haber aún desarrollo de las inversiones más allá del pleno empleo.

2) Hay que buscar el punto a partir del cual la inflación empobrece la economía en lugar de facilitar su expansión.

I

El razonamiento de los que creen que más allá del pleno empleo no puede haber ninguna inversión real, reposa, nos parece, en una identificación del sobreempleo y de la inflación. Precisemos, fuera de las aclaraciones ya hechas más arriba, cómo se razona: Todo aumento del gasto (consumo o inversión) puede provocar, en una economía normal, un aumento de la oferta. Para que esto no se produzca, es necesario suponer que existe un factor de bloqueo del desarrollo económico. Es solamente en este caso, cuando la producción ya no puede responder a la demanda, que los precios suben y la inflación comienza. Luego, el pleno empleo ejerce ese papel de factor de bloqueo.

Cuando las fuerzas de trabajo a disposición de una economía están todas en actividad, ya no es posible hacer fabricar nuevos equipos. Las inyecciones de crédito, los desahorros de los ingresos monetarios, no pueden servir más que para hacer subir los precios. Luego, más allá del pleno empleo, es decir en época de inflación, ya no puede haber inversión *real*.

Pero la experiencia histórica (ver más arriba) no confirmó este razonamiento. Es necesario, pues, buscar cuáles son sus defectos. Tres anotaciones pueden ser presentadas:

A) La identificación completa entre la inflación y el sobreempleo, no parece absolutamente correcta. El pleno empleo no es el nivel rígido a partir del cual comienza la inflación, definida como un alza acumulativa de los precios; en realidad, ésta puede comenzar después.

Aquí podemos apoyarnos en la autoridad del mismo Keynes, a pesar de la cita que hicimos un poco antes. En realidad, Keynes no ha querido jamás confundir inflación y sobreem-

pleo; la fórmula: “No hay inflación en caso de subempleo” no es de él, y si viviera aún, tal vez diría, frente a los abusos que se han hecho de esta fórmula, que él no es keynesiano, del mismo modo que Marx expresó un día que él no era marxista. Para Keynes, leído más atentamente, la inflación debe comenzar *en las proximidades* del pleno empleo, desde que una aplicación de la ley de los rendimientos decrecientes implica una disminución progresiva de la productividad marginal del trabajo, o que los salarios nominales comienzan a subir porque la presión sindical se ha hecho más eficaz por la disminución de las reservas todavía disponibles de fuerza de trabajo.

Keynes tenía razón; no es difícil citar ejemplos de inflaciones con subempleo (al menos en los comienzos de la inflación).

La Francia de 1937 ha conocido ese fenómeno. Los países subdesarrollados son a menudo sus víctimas. Israel, según Abba Lerner, ha visto degradar su moneda mientras el pleno empleo no se había alcanzado (7). Ese fenómeno es posible siempre que existan otros factores de bloqueo, o que un desfallecimiento de la voluntad nacional impida a la oferta global alcanzar el nivel de la demanda global artificialmente acrecentada, o que la moneda no esté defendida contra una generalización de las expectativas de alza de los precios.

Si la inflación puede pues comenzar antes del pleno empleo, no hay inconvenientes en creer que en estos comienzos de inflación, las fuerzas de trabajo pueden todavía ser utilizadas en nuevas inversiones *reales*.

B) Pero, desde el momento en que el pleno empleo se ha realizado, ¿el desarrollo económico puede continuar?

(7) Ver su comunicación al coloquio de Kitzbühel 1952, organizado por la Association Internationale de Science Economique bajo el título “Inmigration, capital formation and inflationary pressure”. No creemos, sin embargo, que esta situación pueda prolongarse. Ver nuestro artículo al Banco Nacional de Bélgica de 1956: “L’inflation par la hausse des coûts”.

Aquí conviene hacer notar cómo la noción del pleno empleo está teóricamente mal elaborada (8) y cuántas dificultades entraña desde el momento en que se quiera utilizarla en estudios positivos sobre la realidad cotidiana. Se sabe, por ejemplo, que es casi indefinible en términos concretos: ¿Significa que no hay en absoluto desocupados? Ciertamente no. Pero entonces, ¿con qué porcentaje de desocupados es compatible: 1, 3, ó 5 % del efectivo obrero? Nadie ha podido nunca precisar seriamente.

Fuera de esta observación un poco simplista, se puede tener, en teoría al menos, tres maneras de concebir el pleno empleo. En un primer sentido, hay pleno empleo cuando el efectivo de la mano de obra ya no puede ser acrecentado, encontrándose totalmente en actividad. En un segundo sentido, hay pleno empleo cuando este efectivo no puede ser acrecentado más sin recurrir a fuerzas de trabajo muy mediocres, es decir, sin disminución de la productividad marginal del trabajo, o lo que es lo mismo, sin alza de los costos y los precios. En un tercer sentido, se hace intervenir el progreso técnico y se admite que las innovaciones "labor saving" pueden dejar disponible una parte del efectivo obrero y permitir su transferencia a otros trabajos, o bien que, gracias a esas innovaciones, se puede, sin aumentar el efectivo obrero,

(8) Habría que releer aquí todo lo que Perroux ha demostrado en su "Généralisation de la General Theory (Ismail Akgun Malbaasi, Istanbul 1950) y especialmente: "...este ideal de *full employment* cuya definición teórica y práctica es tan peligrosa. No ha sido jamás demostrado ni que el estado de *full employment* pueda ser estable ni que el *full employment* de la mano de obra deba necesariamente coincidir con el pleno empleo de los capitales reales...". Léase también en la misma obra, un poco más lejos, las páginas donde se indica (p. 14) que el pleno empleo consiste a veces en un mal empleo o un empleo irracional de los recursos disponibles, y después aquéllas (p. 75) donde F. Perroux enuncia las múltiples definiciones posibles del pleno empleo. Creo que mi exposición se acerca a la suya, sin confundirse, sin embargo, con ella.

ro, producir mejor o a menos costo en trabajo. Está claro que es solamente cuando la palabra "pleno empleo" está tomada en el primer sentido, que se pueda pensar en un bloque absoluto del desarrollo de la producción. Pero esta primera concepción es la menos realista de todas. Prácticamente jamás hay pleno empleo en este sentido.

Tomemos como primer ejemplo a los países subdesarrollados. Aún cuando todos los trabajadores parecen ocupados, se encuentra siempre "desocupación disfrazada", es decir, una reserva disponible de mano de obra, irracionalmente empleada en trabajos de muy débil rendimiento o sin utilidad. La menor mejora técnica de la producción, el menor movimiento de salario pueden provocar un desplazamiento de esta masa de reserva hacia trabajos más útiles y más rentables y por lo tanto un aumento sensible del producido nacional.

En los países que se considera que han alcanzado ya un desarrollo normal, sucede lo mismo aunque sea menos perceptible.

Pongamos las cosas en claro para razonar; olvidemos que, según los mismos teóricos del pleno empleo, éste es compatible con una débil proporción de desocupados; hagamos aún abstracción, contra toda verosimilitud, de las posibilidades de inmigración⁽⁹⁾ en una economía activa y en expansión; supongamos, pues, una economía en la que el número de los trabajadores no puede ser acrecentado en absoluto. Aún en esta hipótesis, el pleno empleo no podría implicar una utilización completa y plenamente racional de todos los otros recursos de la economía.

Siempre subsiste la posibilidad de promover horas suplementarias o de incorporar al trabajo a ciertos ociosos voluntarios.

(9) Se sabe sin embargo que ésta ha representado un papel importante en Francia, en la expansión de los últimos años, y que ha hecho retroceder la frontera del "pleno empleo". ¿No es admisible que la expansión atraiga a la inmigración y haga así retroceder esta frontera esencialmente movédiza?

rios y sobre todo de reajustar la organización del trabajo para hacerlo más productivo. Se dice que algunos países (por ejemplo Francia y Gran Bretaña) están hoy en situación de pleno empleo ; Cuán fácil sería, sin embargo, acrecentar el rendimiento del trabajo en esos dos países, organizándolo mejor !.

Resumiendo, la situación más normal es la de un “pleno empleo” lo bastante completo como para que todo desarrollo posterior no pueda realizarse sin un aumento del costo marginal (aunque el progreso técnico puede combatir esta tendencia) pero no tan absoluto como para que toda tentativa de desarrollo se encuentre irremediablemente bloqueada.

C) Admitamos aun la hipótesis extrema de un pleno empleo *absoluto*, es decir caracterizado por la ausencia total de fuerzas de trabajo aún disponibles y por la imposibilidad completa de hacerlas surgir, sea por la inmigración, sea por la recuperación de ociosos o de desocupados disfrazados, sea por cualquier otro medio. Aun en esa hipótesis, un cierto desarrollo de las inversiones sería todavía posible. Ha sido asaz demostrado que en esas condiciones el pleno empleo se traduce en un mal empleo ⁽¹⁰⁾ ; por otra parte, no se puede olvidar que las fuerzas productivas están consagradas a producir a la vez bienes de consumo y bienes de inversión. Los *desplazamientos* de mano de obra pueden, pues, realizarse desde los sectores donde el empleo es poco productivo hacia aquellos donde es más racional, o desde la producción de bienes de consumo hacia la de maquinarias y equipos. Hasta parece que la inflación suscita automáticamente tales desplazamientos : ¿No modifica ella la función del consumo ? Es, por otra parte, lo que pretenden en sus análisis de la demanda global los teóricos del ahorro forzoso.

(10) Aquí todavía se podría citar el estudio de François Perroux, que se ha recordado anteriormente.

En resumen, no parece que el “pleno empleo” sea exactamente el nivel a partir del cual el alza de los precios se vuelve incapaz de provocar fenómenos de ahorro forzoso, ni que el “pleno empleo *absoluto*” sea otra cosa que una hipótesis académica. Este sería alcanzado cuando los desplazamientos de mano de obra fueran aún posibles en provecho de la producción de bienes de inversión. El pleno empleo, tal como de hecho puede manifestarse, no podría pues sino excepcionalmente representar el papel de un factor absoluto de bloqueo que prive de toda esperanza a los autores eventuales de las inversiones.

II

No debe pensarse, sin embargo, que la inflación pueda hacer aumentar el monto del ahorro en cualquier nivel de las inversiones. Se ha visto antes que cuando su cadencia se acelera, en lugar de facilitar el crecimiento continuo de la economía, la agota y la empobrece. El ejemplo histórico ⁽¹¹⁾ de la Alemania de 1923 puede servir aquí de prueba.

Lo difícil es encontrar el punto a partir del cual la inflación cesa de facilitar la expansión y por el contrario se vuelve una causa de empobrecimiento. Sin duda, sería tentador definir de manera precisa el nivel único a partir del cual habría reversión de la tendencia. Pero creemos que tal análisis sería artificial. En realidad, se pueden presentar muchas situaciones desde el punto de vista que nos preocupa; creemos más prudente indicar cuáles son los principales factores que pueden determinar tal reversión:

A) Se puede primero suponer que el poder expansionista de la inflación choca con un elemento de bloqueo del crecimiento. Ante todo, precisemos a este respecto lo que hemos

(11) Ver C. Bresciani Turrone: “The economics of inflation” con un prefacio de L. Robbins, Londres, Allen & Unwin 1935.

querido decir con relación al “pleno empleo”. Este es uno de los elementos de bloqueo que hay que considerar. Lo que hemos querido decir es que raramente era *absoluto*, que la situación normal era una desaparición progresiva del subempleo y que esto implicaba una agravación progresiva de los costos de la expansión, antes que un bloqueo de ésta; este bloqueo no se produciría más que en la hipótesis, irreal a nuestros ojos, donde ninguna incorporación de nueva fuerza de trabajo en la economía, ningún desplazamiento de mano de obra hacia las inversiones, podrían ya producirse. Pero la falta de mano de obra no es el único elemento de bloqueo contra el cual una economía puede chocar. El informe de la O.N.U. sobre la situación económica de Europa en 1955 ha tenido razón en mostrar que el desarrollo de las inversiones en esta parte del mundo tropezaba con obstáculos tecnológicos a los cuales ha querido atribuir una cierta importancia: falta de combustibles, o de carburantes o de materias primas o de medios de transportes, (12) etc...

Pero aquí, como en el caso del pleno empleo, nos parece que esos otros factores de bloqueo no actúan nunca de manera *absoluta*. Su acción es progresiva, en el sentido de que, a medida que la expansión prosigue, la escasez de esos medios de producción se hace sentir más y más. Cada vez son más costosos, la ley de los rendimientos decrecientes limita cada vez más la eficiencia de los esfuerzos de producción; el aumento de los costos, que de ello resulta, limita cada vez más las iniciativas.

Sin embargo, aún aquí el progreso técnico puede permitir sustituir por nuevos medios de producción, aquéllos que son deficientes, o suscitar nuevos arreglos de los diversos fac-

(12) A veces se ha querido hablar aquí de “nudos de estrangulamiento”, erróneamente según nosotros, debiendo este término estar reservado a factores de *pequeña importancia*, pero esenciales, que pueden detener toda una economía o, al menos, todo un sector de ésta.

tores utilizados. Hay más bien agravación progresiva de los costos del desarrollo que bloqueo riguroso y brutal a partir de un punto claramente determinado. El desaliento de los inversores no puede ser sino progresivo.

B) A medida que la velocidad de la inflación se acelera, la teoría del ahorro forzoso se verifica cada vez menos. En efecto, aún queriendo ignorar las distinciones de Sir Dennis Robertson, ya citadas anteriormente, entre “ahorro” y “abstención” (y de las que habría que concluir que los fenómenos sobre los cuales los teóricos del “ahorro forzoso” apoyan su tesis, son más bien fenómenos de abstención que de ahorro), parece que la inflación, a medida que prosigue y se acelera es cada vez menos capaz de hacer nacer todo el ahorro necesario, para inversiones muy grandes. Se puede comprender bastante fácilmente el porqué: Primero, porque aquellas satisfacciones de las que los consumidores eventuales están obligados a privarse por el alza de los precios, son satisfacciones cada vez más esenciales; el consumo se vuelve cada vez más incomprensible, al menos con respecto a lo que, dadas las circunstancias de tiempo y de lugar, se considera el mínimo vital. El “ahorro forzoso”, en suma, se vuelve cada vez más penoso para aquellos a quienes se impone, y tropieza contra resistencias cada vez más fuertes. No sólo los consumidores renuncian a todo ahorro voluntario y gastan la totalidad de su entrada líquida, sino que todavía, para procurarse lo necesario, liquidan una parte de sus activos antiguos, o tratan de obtener préstamos; ellos “comen su trigo verde”. Este es el fenómeno que a veces se llama “desahorro”.

Hay que ir aún más lejos. En las economías donde la inflación galopante ha comenzado por hacer dudar a las diversas unidades económicas de una restauración posterior de la unidad monetaria nacional, o en las economías que han conservado el recuerdo de una inflación anterior, aparecen fenómenos especulativos de los que los teóricos del ahorro forzado

hacen abstracción y que son sin embargo tan poderosos, que los diversos polos monetarios nacionales (banco de emisión, tesoro público) no pueden oponerles sino obstáculos cada vez más débiles: Los particulares entran “en la carrera de los valores reales”; en cuanto reciben una entrada monetaria, se apresuran a transformarlas en bienes no monetarios, al mismo tiempo que contraen deudas para procurárselos con la esperanza de una rápida plus-valía nominal. Desde ese momento no hay más ahorro; los fenómenos de “desahorro”, el crédito de consumo (si es posible), tienden a intensificarse.

En suma, el ahorro forzoso flaquea en el momento mismo en que el ahorro voluntario desaparece y el “desahorro voluntario” se desarrolla. Cuando una economía ha llegado a ello, la financiación de las inversiones por la inflación llega a su término.

C) Hay que tener en cuenta también las reacciones de las grandes firmas industriales y comerciales. En principio, éstas deben asegurar la amortización de sus maquinarias usadas y el reemplazo de su material anticuado por la acumulación de reservas; éstas alimentan diversos fondos que llevan en contabilidad distintos nombres que no hay necesidad de recordar aquí. Pero no hay simultaneidad entre la acumulación (que es continua) y el empleo de esas reservas (que es discontinuo). Estas se acumulan poco a poco, a lo largo de muchos años de explotación; su empleo se realiza por salidas bruscas; entre esos lapsos y conservando de diversas maneras una forma monetaria, su poder de compra queda ligado a la suerte de la unidad monetaria nacional. En consecuencia, en caso de inflación, esas reservas pierden progresivamente una parte de su valor, de modo que las firmas, cuando quieren emplearlas, ya no pueden cumplir sus previsiones en materia de amortización y de expansión. Sin duda es esta imposibilidad de amortizar lo que explica el empobrecimiento de las firmas alemanas durante la rápida inflación de los años 1920-

1923. El fenómeno parece haber sido lo bastante intenso como para anular las ganancias que las firmas habían obtenido de la inflación ya sea a consecuencia de las facilidades de crédito (13), ya en razón del aniquilamiento progresivo de sus antiguas deudas: la expoliación de los acreedores, en realidad, no permitió a las firmas enriquecerse.

Además, lo que se verifica para la amortización es verdad también para las inversiones nuevas. En período de hiperinflación existe necesariamente un plazo entre el momento en que las firmas se procuran disponibilidades líquidas con vistas a inversiones y aquél en que ellas los emplean; durante ese plazo, esas disponibilidades pierden una parte de su poder de compra, y las inversiones proyectadas no pueden ser realizadas sino parcialmente.

Resumamos todo esto. El ahorro forzoso es un fenómeno temporario, ligado a una inflación relativamente frenada y lenta. Desde que ésta se acelera, la financiación de las inversiones por la inflación se vuelve imposible.

D) En fin, la eficacia de la "financiación por la inflación" parece más reducida de lo que haría creer la pura teoría del ahorro forzoso, desde el momento que se observa la *naturaleza* y la *orientación* de las inversiones que se producen en el curso mismo de la faz en que la inflación hace nacer tal ahorro. De hecho, toda inflación, aun lenta, implica una dirección artificial de los poderes de compra. Si el movimiento de los precios no está controlado hay muchas probabilidades de que la expansión de los ingresos monetarios distribuidos no traiga un fuerte aumento de la demanda de los bienes más necesarios. Esta demanda es rígida, la inflación la modifica poco. Por el contrario, la demanda de los bienes superfluos se encuentra netamente acrecentada, sobre todo en

(13) Tal vez habría que recordar también que el precio de los créditos tiende a elevarse en períodos de inflación. Pero este fenómeno es complejo y demandaría un largo estudio.

caso de búsqueda especulativa de bienes “reales”. En caso de control de los precios, esta reorientación del gasto es más cierta todavía: en efecto, el control no es absolutamente general, o al menos no es igualmente eficaz en todos los mercados. Son los mercados de los artículos de primera necesidad los que las autoridades públicas procuran, sobre todo, controlar y donde ellas tratan muy vigorosamente de regular el alza de precios; se interesan mucho menos en el movimiento de los precios de los bienes superfluos. De aquí resulta que las inversiones están mal orientadas en períodos de inflación: ellas son relativamente muy débiles (porque los precios son allí muy vigilados y la rentabilidad está reducida) en los sectores que producen los bienes más indispensables; ellas son demasiado fuertes en los sectores que producen bienes superfluos, porque los movimientos de sus precios, menos controlados, dejan esperar más fácilmente un rendimiento elevado.

Pero cuando la inflación se detiene (y termina siempre por detenerse) las compras artificialmente estimuladas antes cesan de acrecentarse y aún disminuyen. Se comprueba entonces que las inversiones anteriores correspondían a necesidades artificiales y que dejan de ser rentables.

Ciertas maquinarias y equipos adquiridos durante el período anterior pierden su utilidad y su valor se esfuma. La economía se ha empobrecido.

Las firmas encuentran entonces que tienen en sus manos maquinarias con las que no saben qué hacer, al mismo tiempo que quedan gravadas con deudas importantes contraídas anteriormente para invertir. La inflación no ha hecho desaparecer todas estas deudas. Se cuenta que Hugo Stinnes (ese magnate del Ruhr que durante la inflación alemana de 1920-1923 trabajó tanto para constituir su consorcio y hacer grandes inversiones) estando a punto de morir, en momentos en que la inflación terminaba, dio a sus herederos en su lecho de muerte, este último consejo: “Pagad las deudas”. Este

consejo no fue seguido y poco después el consorcio Stinnes arruinóse. Señal de que cuando su cadencia se vuelve particularmente rápida, la inflación no “paga” más. La economía que de ella surge está debilitada, a pesar de su actividad anterior, como un enfermo agotado por una fiebre muy alta.

Tratemos de resumir ahora los temas que querríamos proponer a nuestros lectores. Nos parece que en lo que concierne a las consecuencias de la inflación sobre las inversiones, dos errores deben ser evitados⁽¹⁴⁾. Primeramente, aquél que consiste en decir que la inflación bloquea las inversiones, —sea porque debilita la voluntad de ahorro, sea porque implica un pleno empleo absoluto. Toda la historia económica del siglo XX prueba, por el contrario, que la inflación favorece las inversiones, por lo menos durante un cierto tiempo, y que la teoría del ahorro forzoso puede servir para explicar cómo puede producirse esto. El otro error consistiría en creer que la inflación puede hacer surgir indefinidamente la cantidad de ahorro necesaria para cualquier nivel de las inversiones. La historia ha establecido también que esta creencia es falsa: cuando la inflación se acelera, termina, no en una expansión, sino en un empobrecimiento.

El verdadero problema consiste, pues, en buscar el punto a partir del cual una economía inflacionista pasa de la expansión al empobrecimiento. No creemos que se pueda indicar una frontera precisa a este respecto. El papel de inflación se transforma progresivamente a medida que se acentúan ciertos fenómenos entre los cuales los más importantes parecen ser el aumento de las dificultades técnicas y por tanto, de los costos, la desaparición del ahorro voluntario, la

(14) Hay un tercero del que no se ha creído necesario hablar, y que consistiría en creer que la inflación es indispensable para la expansión. Creemos profundamente que toda expansión da origen a una tensión inflacionista, pero que la inflación efectiva puede perfectamente ser evitada.

agravación de las dificultades de la amortización y la mala orientación de las "inversiones de inflación".

Tenemos conciencia de no haber resuelto completamente el problema propuesto; de haber solamente descartado ciertos errores fundamentales. Este ensayo no puede, pues, ser científicamente útil, sino en cuanto provoque la discusión. Nuestro deseo es, por tanto, el de ver a otros retomar el estudio de esta cuestión en el punto en que lo dejamos.

EMILE JAMES