

# Aceleradores monetarios

## en AMERICA LATINA

ALFREDO LAGUNILLA IÑÁRRITU

“En el momento actual, la gente está excepcionalmente ansiosa de un diagnóstico más fundamental...”

KEYNES  
*Teoría general*

De la serie de tres artículos anteriores que se han publicado en las páginas de esta revista,<sup>1</sup> podrían desprenderse algunos supuestos centrales, como sigue:

1) Las teorías monetarias que hemos heredado del tiempo de la Gran Depresión y segunda Gran Guerra, han sido renunciadas sobre la base de unidades monetarias de valor constante, “duras”, o que han logrado redimirse en Europa occidental.

2) La aplicación de esas teorías nos ha permitido “despegar” o mejor “levantar el vuelo”, desde el punto de vista económico, *aunque sin equilibrio relativo*.

3) Nos vemos ahora obligados a revisar y reequipar las teorías heredadas para seguir creciendo con mejor equilibrio.

4) Cometido éste excepcionalmente arduo porque hemos llamado lo amable de dichas teorías y ahora hemos de controlar la inflación de fomento que deprime el cambio exterior.

En otras palabras: debemos utilizar cánones nuevos o mejor adaptados de las teorías heredadas o copiadas con espíritu deficiente, alegre o apresurado.

En el presente y último artículo de esta serie nos falta tocar o revisar los aceleradores monetarios, en cuanto su uso ha sido feliz para levantarnos y andar como Lázaro, mas no para desarrollarnos con suficiente equilibrio y a la manera dinámica prometida.

Empero, para un examen y revisión teórica de la eficacia de los aceleradores que hemos implantado en América Latina del tipo “multiplicador” y “efecto acelerador de la inversión”, sobre la base de monedas de cálculo que se achican o refuerzas en el poder de cambio (eliminando la mención al multiplicador

exógeno del comercio exterior), debemos comenzar por señalar la inestabilidad de nuestras monedas como instrumento impreciso de cálculo en relación con el “proceso” que intentamos estudiar.

### EL VELO MATEMÁTICO Y LA UNIDAD DE CUENTA

Como se sabe, los aceleradores monetarios que hemos importado arrojan una *diferencia en más* entre el gasto monetario inicial y el incremento final del ingreso durante uno o varios períodos dados. Esta diferencia en más es igual a un múltiplo logrado. En otras palabras: se da por supuesto que la unidad monetaria de cuenta encargada de medir el proceso de aceleración es igual a sí misma o varía muy poco su par entre el tiempo del inicio y el tiempo del ingreso incrementado en su tramo final o tramos intermedios. Luego, dicho incremento monetario debe corresponder a otro real, visto que las unidades reales implicadas no son susceptibles de experimentar variación en su peso o volumen.

Y, en efecto, dada por verdadera la estabilidad de la unidad de cálculo (respecto de las unidades reales implicadas en el proceso), encontramos que no existe incorrección en los aceleradores monetarios y en lo que ellos midan. Ahora bien, *la experiencia nos indica que dichas unidades de cuenta son muy inestables durante el proceso de aceleración en América Latina*. El mismo esfuerzo de aceleración deforma las unidades de cuenta durante su proceso dinámico y el cálculo nominal va por un lado y el proceso real por otro distinto. Es decir, cuando hablamos de incremento en la demanda efectiva no podemos asegurar que la contrapartida de una oferta supuestamente real está apareciendo de manera simultánea o ligeramente retardada. Lo que sucede es muy viejo y venerable en achaques monetarios, y es, a saber: la “unidad nominal” monetaria no experimenta desgaste ni torsión alguna (mientras no es remplazada por otra diferente), pero los precios y el poder adquisitivo dan la versión auténtica del proceso consumado. La utilización de índices de corrección y coeficientes de desaceleración son imprescindibles junto con el cálculo nominal; y aunque se emplean abundantemente es preciso afinar-

<sup>1</sup> Alfredo Lagunilla Iñárritu, “Acerca de la inflación latinoamericana” (agosto de 1966); “Función consumo e inflación” (octubre de 1966) y “Disertación sobre la tasa de interés en América Latina” (febrero de 1967), *Comercio Exterior*, México.

los para el uso escolar del análisis puro. En realidad, no siempre estamos despejando este velo matemático, y muchas de nuestras fórmulas del multiplicador y del efecto acelerador —entre otros instrumentos de la dinámica monetaria— sobre el gasto y sobre la inversión, han de ser depuradas. Una teoría dinámica en el papel es una cosa y en la realidad puede ser otra sin la aplicación de correctores. La curva de una función dinámica de incrementos monetarios puede llegar a ser negativa en la realidad —como pasará siempre que la unidad de cálculo sea variable en la práctica. El llamado “velo monetario” es preciso despejarlo del lado matemático.

ACELERACIÓN Y PROPENSIONES AL CONSUMO Y AHORRO

Cuando la unidad de cuenta monetaria se debilita (desciende su poder adquisitivo interno y su paridad en términos de otra moneda patrón), una de estas dos propensiones (consumo o ahorro) cede su lugar a la otra; por lo general el ahorro cede el suyo al consumo y éste se hace, si no absoluto, por lo menos muy preponderante; en vista de que mantener dinero en forma de inversiones no es negocio si los papeles de renta se deterioran como las unidades de cuenta en que están reflejados.

Esta situación es global para un país cuya moneda se deprecia, aunque no necesariamente particular respecto de los diversos niveles de consumo tradicional de unas clases sociales en relación a las de menor consumo. El canon clásico, por el cual los incrementos al consumo son decrecientes en sentido marginal, tiene su razón de ser —tanto global como particularmente— en los países de grandes monedas cuyo poder adquisitivo es igual o casi igual a su nominal, así como éste lo es respecto del poder adquisitivo futuro. Mas, para una moneda debilitada por el esfuerzo del crecimiento real, la propensión básica es al consumo: acelera éste —vive al día— y desdeña la inversión en valores de los llamados monetarios; aunque no tanto desdeña la adquisición de otros activos de rendimientos variable.

O sea: considerando que el acelerador, por modo monetario, se desarrolla en un ambiente de bajo ahorro tradicional y altísima tendencia a complacer un consumo tradicionalmente diferido, no se obtiene la ley clásica, mediante la cual, a cierto nivel general de consumo (en términos globales), la curva de incremento marginal de nuevo consumo tiende a decrecer. Al contrario, en nuestro ambiente es el ahorro el que cede su margen al consumo —con la excepción antes indicada del caso de los ricos, cuyo consumo, por saturación, y sólo para ciertos consumos, sigue la pendiente bajista relativamente a sus ingresos en alza. Nos sucede que la propensión global sigue a los grandes números y éstos al consumo. Por otro lado, al subir el consumo también puede suceder que se incremente la importación de bienes fabricables en el interior y se produzca la consiguiente caída de reservas.

Resumiendo: ¿qué hace el que recibe ingresos nominales cuyo poder adquisitivo es decreciente? ¿Ahorrar? Lo que hace es consumir o especular con los bienes cuyos precios van al alza. ¿Es esto un ahorro de acuerdo con la regla de oro? Dicha regla exige que el ahorro quede hecho por medios monetarios y en valores monetarios. Cuando no se da esta condición se especula a la baja del poder adquisitivo del dinero para poder ganar al alza de los precios reales. Se trata de una posición especulativa contra el dinero, y no siempre hay una operación de ahorro en especie cuando los bienes de consumo comprados no son bienes de capital en producción. Y cuando racionamos

un dinero valioso pero escaso (reprimido), la propensión marginal hacia el consumo es menor y algo queda para el ahorro expresado en dinero; pero la velocidad del crecimiento real no es notable.

EL EFECTO ACELERADOR DE LA INVERSIÓN

Ahora bien, podría imaginarse que una aceleración del lado del consumo es conveniente en la medida que fuerza e incrementa la inversión destinada a satisfacer dicha aceleración de índole consuntiva. En el campo propio de las monedas estables o sobrevaluadas este efecto acelerador de la inversión se produjo después de limpiar los almacenes abarrotados de mercancías acumuladas por la Gran Depresión y de que el empleo volviera a ser más normal. Era preciso recomenzar el proceso de formación de capital productivo, sobre la base de acelerar nuevas inversiones de urgencia. Ciertas monedas fuertes, las cuales pueden, inclusive, reducir su paridad con el oro sin perder su poder de compra o con leves alteraciones de éste, es bien sabido que pasaron del multiplicador del gasto no recuperativo al efecto acelerador de la inversión y lo hicieron sin graves problemas de equilibrio. En realidad, el ahorro seguía fluyendo tan pronto como aminoró el desempleo y los sistemas bancarios hicieron el resto con sus enormes facilidades de crédito.

Pues bien ¿en qué condiciones ha trabajado el efecto acelerador de la inversión en América Latina, una vez que sabemos que el ahorro y aun el crédito son insuficientes? Es cierto que hemos recurrido a inducir nuevas inversiones sin ahorro previo, esto es, a cargo de más inflación o de no debilitar la inflación reinante; pero esto es todo.

Una cura deficiente porque ha venido a forzar el desequilibrio. En puridad, la propensión al consumo ha quedado, pero el efecto de aceleración de la inversión ha permanecido a cargo de la propia inflación o ha dependido de la ayuda exterior. Ergo, el efecto acelerado de la inversión trabaja bien cuando la inflación no ha dilapidado los ahorros de la comunidad o de sus clases dispuestas a restringir el consumo para incrementar el ahorro. En nuestro caso general, el efecto pro-inversión acelerada ha quedado retrasado sobre el más activo del consumo. Los gastos inducidos, no siempre recuperables, en obras públicas han incrementado la importación —salvo casos de excepción que es ocioso enumerar ahora. Hemos dado de comer a Gargantúa —lo cual es muy legítimo después de todo— pero sin provecho en relación con el efecto acelerador de la inversión.

POSICIÓN DE LA TASA DE INTERÉS EN EL PROBLEMA

Cuando los aceleradores del gasto (multiplicador) y de la inversión (efecto acelerador de la inversión, por decirlo en la terminología de la escuela dinámica de que somos oficianes) devaluaron la libra esterlina y el dólar de Estados Unidos por medio de sesudas reducciones a la sobrevaloración de ambas monedas con respecto al oro, la contrapartida devaluatoria produjo ingresos adicionales que incrementaron levemente los precios corrientes; pero el suceso más beneficioso de aquella operación consistió en que *tales medidas produjeron una benéfica reducción de la tasa monetaria que había venido siendo muy dura*. Y así, todos fueron felices y comieron perdices. Ante lo fabuloso del hecho, las escuelas dinámicas de las grandes monedas nos hicieron el regalo de sus experiencias: milagrosa

celeración del gasto indiscriminado que posteriormente da origen al efecto acelerador de la inversión. *Trahit sua quemque voluptas*. Es decir, cada quien sigue la inclinación que le es placentera. Pero, en realidad, *todo esto había salido bien porque el ahorro excedente tradicional no quedaba extinguido en la manipulación pro-gasto*. Cuando el ahorro hubo de ser llamado a colaborar en la nueva etapa e impulso a favor de la formación de capital, su colaboración no se hizo esperar así como tampoco la del crédito bancario y otras fuentes similares.

Sin embargo, la misma manipulación pro-gasto indiscriminado del lado de nuestros países, sin alta propensión tradicional al ahorro previo y sin superproducción ni dureza cambiaria de América Latina, no ha podido pasar a la segunda etapa: la de aceleración proinversión. Han faltado los ahorros. ¿Por qué? *Baste con indicar que la tasa de interés ajustaba el proceso en defecto, esto es, elevándose. No obstante la aceleración exigía que bajara*. Y aunque el panorama era diferente entre el grupo mayoritario de monedas debilitadas y el menor de monedas reprimidas en América Latina —estas últimas han montado y cuentan con mayores ahorros—, en ambos casos, la tasa de interés es parecidamente dura y elevada. Volvemos así al mismo punto de esta discusión: la tasa de interés se mueve a la baja por la oferta de ahorros y al alza por una disminución en esta misma oferta. Esta posición de la tasa de interés —una relación inversa al multiplicador del gasto entre nosotros— nos explica, en primer lugar, que la aceleración no llegaba a las playas más lejanas de la inversión y, en segundo, que tampoco ha regresado a cero: la inflación también genera inversiones aunque no en la medida y con el equilibrio deseado. La inflación latinoamericana —volvemos a lo mismo— es un hecho nominal y equivale a cierta aceleración del gasto que tiene por objeto no dar marcha atrás ni dejar caer los precios y las utilidades; pero no cura la enfermedad deflacionaria del poder adquisitivo. Nada más contiene su efecto depresivo a costa de sucesivos aumentos de precios y utilidades.

#### FRUGALIDAD Y TASA DE INTERÉS

En estas circunstancias no podemos echar mano de la cándida teoría clásica, mediante la cual cierta posición favorable para los acreedores financieros y ahorradores, induce en seguida a consumir menos y a ahorrar más. Cuando este aliciente trabaja sobre una tasa relativamente blanda, en efecto, el ahorro fluye (o fluía) hacia la inversión, y la tasa misma tiende a reducirse sin manipulación especial. Es decir, una tasa elevada debe hacer progresar la “espera” y su frugalidad en el consumo inmediato con ventaja para la inversión.

Empero, desde los años treinta sabemos que la manipulación es necesaria en un ambiente de escasa concurrencia, reducida productividad industrial y demanda desatada de fondos prestables. En cuanto a la frugalidad es forzada y no voluntaria como la que acarrea ahorros normales. Es decir, a pesar del alto incentivo para ahorrar la tasa se niega a bajar en América Latina y otras regiones de progreso económico intermedio: la frugalidad forzada de la mayoría de nuestra población más bien irrumpe hacia el consumo esperado que hacia el ahorro. Hablar de propensiones ya es una costumbre que seguimos por inercia; pero no hay alternativa entre consumir y ahorrar cuando de la mayoría popular se trata. Entretanto, la alta tasa de interés tampoco retiene la exportación de capitales —excepto si la tasa allende las fronteras es muy baja. Porque de todo este juego se infiere que la *elevación de la tasa es un seguro para retener capitales pero, más que nada, para*

*importarlos*. Por otro lado, la tasa de interés es un índice del poder adquisitivo de la unidad monetaria y no de la cuantía del circulante nominal en marcha. En otras palabras: la frugalidad voluntaria no actúa de la manera clásica entre nosotros —salvo el caso especial de las clases de muy elevados ingresos. Mientras la tasa sea elevada, cualquier aceleración sobre la base de más ingresos devaluables sobre la marcha es inversa en términos de poder adquisitivo; aunque no igual a cero desarrollo. La relación “definida” entre ingreso nuevo inyectado e inversión lograda se hace menos que proporcional, tan pronto, por lo menos, como el puritanismo deja de ahorrar proporcionalmente a la subida de la tasa de interés y otros rendimientos en torno. No es cierto que nuestros empresarios sean los mismos que citó y aun alabó Carlos Marx y encomió Weber, cuyo apetito hacia la inversión era incontenible. Ellos se referían a los empresarios que trabajaban con monedas sanas y duras con alto futuro y propensión a la inversión monetaria.

Luego dependemos de procedimientos especiales para crear ahorros, aunque no siempre podemos seguir tampoco los pasos del *gasto compensatorio* que logró alfojar el *exceso crónico de ahorros sobre la inversión*, de que nos hablan Keynes y Hansen.<sup>2</sup>

#### ACELERADOR Y TASA DE INTERÉS

El economista Khan —y poco después Keynes— introdujeron el multiplicador para los casos de gastos de urgencia en obras públicas realizadas con fines de aceleración en la curva depresiva del estancamiento económico. Porque hasta entonces la única “relación definida” que se conocía entre gasto inicial e ingreso acrecentado eran los rendimientos del capital representado por activos en producción o inversiones de renta. El multiplicador se aceptó como un elemento independiente de análisis para sectores llamados compensatorios y marginales a la economía privada, temporalmente paralizada por ahorros deficientes (*undersaving*) según K. Wicksell, L. Mises, F. Hayeck, L. Robbins y otros, o por deficiente consumo (*underconsumption*) de acuerdo con Hobson, Malthus, Sismondi y Marx. El multiplicador satisfizo el aumento del consumo global al tiempo que satisfacía la propensión secundaria al ahorro donde esta propensión era tradicionalmente elevada. La aceleración económica de los años cuarenta y cincuenta —gran parte de ella producida mediante instrumentos no lucrativos o recuperativos de tipo privado— nos hicieron olvidar la vieja “relación definida” entre gasto y producto incrementado que el capital atribuía a la tasa de interés y otros rendimientos en torno.

El crecimiento económico resultó obra de dos clases de acción: la tasa de rendimiento del capital (fuente tradicional) y la tasa de aceleración artificial originada en el multiplicador, con efecto correctivo sobre la tendencia crónica del capitalismo a estancarse periódica y fatalmente.

Pero han llegado los años de la sexta década del siglo y he aquí cómo nos hallamos otra vez en plena virada del problema: los rendimientos del capital y, a la cabeza la tasa de interés, han vuelto a ocupar el primer plano de la atención

<sup>2</sup> Como se sabe, el análisis keynesiano es a corto plazo y son sus continuadores los que, primero, establecen reglas para el desarrollo consistente y, segundo, preparan los materiales para la entrada de los planeadores en asuntos económicos.

mundial mientras los aceleradores de la Gran Depresión y de la segunda Gran Guerra —entre ellos el gasto no recuperativo de naturaleza bélica— pasaban a último término. La escasez de reservas monetarias mundiales, la consiguiente dureza de las monedas patrón y la extrema debilidad de las monedas que utilizaron los aceleradores artificiales con indudable exceso, han puesto de relieve la necesidad de utilizar la borrachera de los aceleradores con mayor pausa y cuidado. Como en todas las épocas de escasez, derivada de excesos anteriores, la economía retorna a lo conocido y conservador: volvemos a sobrestimar la tasa de interés activa en los mercados financieros. Aunque la tasa de interés parecía ya valetudinaria y fuera del análisis, resulta que es preciso volver a considerar la frase de Kurihara cuando afirma que “la tasa de interés es un expediente más conveniente [se refiere a su baja] que una reducción de salarios para resolver los problemas del desempleo masivo” y otros aspectos de nuestra economía que pretenden ser dinámicas. Sobre todo cuando de lo que se trata es de incrementar el ahorro en las regiones deficientes de este recurso que, junto con la tasa de interés demasiado elevada, son los dos nudos que debemos desatar en América Latina.

LOS PIES EN LA ORTODOXIA

El retorno triunfal de la tasa de interés ¿significa que retrocedemos en los cultos y restauramos las doctrinas del pasado? ¿Significa que hemos de seguir el culto antiguo de ahorrar primero y después invertir, pero no al mismo tiempo? Y en última instancia ¿se trata de quitar a nuestras regiones la ilusión de poder invertir y crecer aun sin ahorro sino con inflación interna?

El problema y sus disyuntivas son asunto particularmente grave. Es cierto que los aceleradores importados, y que han resultado incorrectos parcialmente, debilitan las unidades de nuestros ingresos; también es cierto que una tasa elevada de interés puede ser la inversa de los efectos aceleradores nominales pero ¿debemos perder la esperanza de recomenzar de nuevo por nuestra propia cuenta? *¿No estaremos en condiciones de manipular los aceleradores de manera que en lugar de inducir el consumo podamos inducir el ahorro sin destruir la posibilidad simultánea de crear un consumo derivado del uso de capital?*

*Poner los pies en la ortodoxia significaría entonces dar mucho énfasis al ahorro y la inversión simultánea con propensión no directa sino secundaria al consumo no postergado.* De esta manera volveríamos a los cultos viejos sin dejar de hacer sacrificios por nuevos aceleradores a base de varias clases de ahorro, como a continuación trataremos de explicar. Por de pronto, situaríamos el problema en sus verdaderos términos, a saber: lucharíamos contra la inflación nominalista y la alta tasa de interés con la verdadera palanca del ahorro que mejora el poder adquisitivo de las monedas; aunque el consumo no lo dejaríamos suelto sino que lo habríamos de convertir en una “derivada” y no una simple propensión incontralada de la inversión.

LA CABEZA EN EL AHORRO “FUTURO”

Ahora intentemos forjar una hipótesis de trabajo cuyos supuestos principales consisten en llamar ahorro previo al ahorro tradicional no concertado que se acumula a la manera voluntaria y no siempre previsible y útil en sus inversiones del mer-

cado tradicional. Este ahorro previo no siempre es simultáneo a la inversión —de acuerdo con el diagnóstico y pronóstico keynesiano que se da en las grandes monedas duras— y por ello desarrolla un cierto índice de contención sobre la dinámica del capitalismo tradicional; razón por la cual comprendemos el oleaje cíclico de aquel sistema en sus fases retardatarias y depresivas de los siglos pasados. Tal ahorro conduce a menor consumo y empleo que el deseado o ajusta el proceso a costo del empleo que necesariamente viene a menos. Se trata de un tipo de economía sin espuela y con marcada preferencia por la liquidez y menos por la inversión. Esta forma de ahorro, finalmente, no es inducida; esto es, simplemente nace de algún género de continencia en el consumo o de impedimentos para realizarlo con amplitud.

El segundo supuesto consiste en las formas del ahorro simultáneo a la inversión, el cual no es dinámico en el sentido que deseamos dar a este concepto, pero, al menos mantiene la igualdad entre ahorro e inversión. Lo cual ya es un adelanto superlativo para un sistema en que esa igualdad es una garantía de marcha si no acelerada por lo menos de índole no retardataria. Con los medios bancarios actuales son los bancos y otros agentes del mercado financieros, los que, si bien costosos en la manipulación, por lo menos captan los ahorros en cualquier cantidad y los aplican inmediatamente hacia algún género de inversión lucrativa.

Ahora bien, estas dos formas de ahorro tradicional no son suficientes para América Latina; mas, sin embargo, es preciso cultivarlas y engrandecerlas cualquiera que sea la cuantía de las mismas y en el lugar que las encontremos.

Los ahorros de esta clase previa y simultánea —con preferencia los segundos— deben darnos un factor de estabilidad frente a otro tipo de ahorro también inducido al que vamos a llamar con la mención algo nueva de ahorro “futuro”: *punta de lanza de la economía*, como en seguida pasaremos a explicar. Pero, entretanto, sigamos suponiendo que las tres formas de ahorro tienden a reducir la tasa de interés sin pérdida de la actividad; aunque no queremos hablar de panaceas sino de políticas económicas. (Las panaceas son todas de naturaleza utópica.) En puridad, se trata nada más de otro expediente de sobreaceleración adaptable a las condiciones de América Latina.

MANERA DE QUE EL DINERO NUEVO SEA CRÉDITO

En resumen: por la parte que el dinero nuevo del banco central se aplica desde su nacimiento a funciones de inversión y propensión derivada, y no suelta y sin control al consumo, en esa parte suponemos que lo podemos denominar “dinero-crédito”. Dinero-crédito porque, en primer lugar, nace merced a una calificación del mecanismo del crédito y, segundo, dicho dinero se destina al plazo: deja de ser dinero vulgar de circulación indeterminada. Es obvio que América Latina precisa calificar la primera y también las sucesivas vueltas del ahorro a través de la reinversión. Nuestro dinero-crédito no debe ser aplicado a inversión en primera instancia y luego dejado que se torne indeterminado en la segunda y sucesivas vueltas. Al contrario, estamos suponiendo que de este proceso se infiere la calidad de un dinero-crédito que se transforma en inversión constante. O sea, ahorro futuro de tipo concertado o *ex ante*. Es decir, suponemos que cada banco central intenta transformar dinero nuevo en crédito autogenerador de nuevo crédito, hasta que la autoridad monetaria decida soltar el proceso para

que retorne al mercado como medios vulgares e indeterminados de cambio.

#### EL CONSUMO DE CAPITAL

Pero antes de explicar el procedimiento de reinversión y sus circuitos conviene estudiar otro supuesto previo: la inversión manifiesta cierta alternativa especialmente derivada hacia el consumo de capital. Este procedimiento, en caso de ser correcto en la práctica, no es de ninguna manera anatema al consumo. Se trata de un problema de mera posición: *hay que dejar al consumo en su lugar cuando es el capital el que genera proporciones definidas de consumo-insumo, sin perder de vista que el resto del ingreso ha de aplicarse a remunerar y a incrementar el ahorro para remuneración y nueva inversión del capital.*

En América Latina este consumo de capital es la fuente del empleo. El resto del consumo queda aplazado en tanto que los ahorros nos permiten formar acervos de satisfactores complementarios y libres del uso-consumo del capital productivo. La principal pieza de nuestra economía debe ser el excedente de capital —si es ésta la denominación que se quiere dar al sobrante que no se consume.

#### UN ACELERADOR CONTINUO

Sin perjuicio de dar salida a la propensión derivada y subalterna de consumo del capital ¿cuál parece ser el mejor procedimiento para lograr un acelerador continuo que tenga en cuenta la formación del capital-producto como exigencia primordial? La inversión ha sido siempre ese procedimiento; pero es preciso añadir que sólo allí donde la propensión al ahorro o excedente de ingreso es normal y suficiente. Mas en América Latina todo conspira para sustituir este excedente por consumo indeterminado y ajeno a las posibilidades de equilibrio del capital productivo. Luego es preciso reforzar la creación de ese excedente —como lo llamara Baran— o ahorro como lo mencionamos con palabra tomada del excedente individual y no sólo empresarial o del ingreso nacional.

Una segunda serie de supuestos montados sobre otra hipótesis de trabajo no será suficiente para despejar el problema. Los supuestos consisten en tomar la reinversión continua o semicontinua del ahorro o excedente como pauta del acelerador monetario. La inversión es el elemento inicial —sólo inicial— ya que su excedente puede desviarse, y de hecho se desvía, hacia el consumo no concertado por las exigencias del capital en producción. La creación de bienes de capital requiere una inversión cuya magnitud es siempre demasiado enorme para nuestros débiles métodos de acumulación. Acumulación y reinversión deben ir unidas y no separadas si se quiere que América Latina cuente con una velocidad de formación de capitales que no siempre puede ser recogido normalmente vía nuestro raquítrico mercado financiero. De ahí la importancia que en nuestros supuestos estamos concediendo a la reinversión como política monetaria de los países en desarrollo “intermedio” como son los nuestros. Esa reinversión tiene lugar de manera espontánea en los países donde el mercado financiero libre se encarga de inyectar en la inversión los nuevos excedentes que van apareciendo; y lo hace sin pérdida de continuidad. Empero, no es ése el caso: nuestros hábitos de ahorro no son suficientes como para descansar en su eficacia práctica. Sólo la reinversión convertirá en continuo

el ahorro discontinuo de nuestro tejer y destejer entre ahorro y desahorro; un modelo lo menos dinámico que puede desearse.

#### LOS CIRCUITOS DE REINVERSIÓN

Nuestra segunda hipótesis de trabajo habrá desarrollado sus supuestos clave una vez que quede indicado el procedimiento de reacumulación de los excedentes de capital y del ahorro por conducto de la política de banca central.

Por ejemplo, cada banco central debería estudiar por lo menos cuatro circuitos de reinversión (hay varios otros), a saber:

1. El circuito —subsidiario por el impuesto con fines de estímulo— de las empresas que capitalizan una parte o la totalidad de sus beneficios o aceleran su depreciación de capital con el mismo objetivo. Este campo de acción de la reinversión se encuentra bastante bien estudiado y parcialmente subsidiado en diversas partes de nuestro mundo latinoamericano.

2. El circuito —también subsidiario por el impuesto para los mismos fines— de las personas que reinvierten sus intereses activos u otros rendimientos, siempre que así lo declaren al impuesto como contribuyentes o den constancia y orden de reinversión a los bancos donde estén depositados los valores de rendimiento vario. Este segundo campo de acción reinversionista no se encuentra bastante bien estudiado, y el subsidio que recibe del impuesto carece de sistematización, cuando no está parcialmente penado por el impuesto sobre la renta.

3. El circuito de los fideicomisos gubernamentales, fondos de patronatos para la educación y seguridad social, así como cualquier otro fondo no lucrativo cuya reinversión se destine a nuevas funciones de la misma especie. Este tercer campo de acción reinversionista se encuentra por lo general exento de impuestos, mas no siempre está estudiado en su conjunto como fuente de reacumulación social de enorme importancia en la práctica.

4. Por último, el circuito del ahorro “futuro” —espuela de los otros ahorros o excedentes de capital que tienen tendencia hacia la lentitud de su formación consistente en utilizar el dinero nuevo (dinero-crédito) del banco central para adquirir con preferencia rentas fijas a través del mercado abierto con finalidad netamente reproductiva (industrial y de obras públicas), formando un fondo con reinversiones de rendimientos y amortizaciones de carácter continuo y obligatorio, por lo menos hasta que la importancia del procedimiento de reacumulación así formado tienda a sostener los precios y a aminorar la tasa de interés dentro del mercado libre financiero. Este fondo continuo —acelerador del sistema de la política de banca central respectiva— comprará valores por la vía del mercado abierto a una tasa de interés que sea un punto (o más o menos, según las circunstancias) menor al tipo de interés que opera en el mercado libre para títulos de la misma índole productiva; pero que no formen parte de fondos similares de reinversión.

La naturaleza monetaria de los circuitos consistirá en que los tres primeros son formas inducidas de reforzamiento del valor del dinero y de su poder de compra y cambio exterior. Respecto del cuarto circuito tiene las mismas finalidades, pero es la espuela del sistema.