

¿DE QUE TIPO DE INFLACION LATINOAMERICANA ESTAMOS HABLANDO?

Por ALFREDO LAGUNILLA IÑÁRRITU

“... y como aquellos a quienes los extremos de indigencia han llevado a darse cuenta de su misérrima situación ya no pueden seguir cerrando los ojos por más tiempo; en vista de todo ello, conviene que Nos —que somos los padres del género humano— cuidemos de que la justicia intervenga como árbitro en este estado de cosas, a fin de que, gracias a los remedios de nuestras providencias, se logre imponer a todos aquel buen orden común, tan largo tiempo esperado, que los sentimientos de humanidad no pudieran establecer por sí solos”.

EDICTO DE DIOCLECIANO SOBRE LOS PRECIOS

I

HA sido convocada una reunión plenaria en Buenos Aires, que tendrá lugar en el próximo noviembre, con la finalidad de analizar y discutir problemas relacionados con la inflación en América Latina.¹ El temario de esa reunión abarca una bien nutrida y técnica lista de instrumentos de análisis antiinflacionario y de medidas a estudiar y proponer. El desorden monetario en los países de América Latina ha atraído la atención mundial; así, sucede que sobre su diagnóstico han opinado graves doctores internacionales, sin perjuicio de ser preocupación constante de los órganos de vigilancia representados por el Fondo Monetario Internacional y sus expertos.

En el temario de la referida reunión plenaria aparecen las causas de los efectos inflacionarios ya conocidos y comentados tantas veces, a saber: déficit del sector público, presiones sindicales por aumentos de salarios, determinadas estructuras de los sistemas de seguridad social, malas cosechas y expansiones financieras en el sector bancario. Como la exposición de estas causas ha sido motivo de recriminaciones y disputas más o menos bizantinas, el temario recomienda que se eviten las recriminaciones mutuas y que se vaya al grano.

Es preciso descubrir las técnicas más conducentes a los propósitos antiinflacionarios perseguidos dentro de un contexto de desarrollo económico, sin el cual las discusiones y los arreglos carecerán de finalidad constructiva. Es decir, vamos a combatir la inflación de los medios de compra pero siempre que sigamos cultivando el desarrollo industrial, lo que sin duda no es fácil de lograr en la práctica. El temario de la conferencia no olvida recomendar que estudiemos el tema inflacionario dentro del marco de las realidades económicas de los países respectivos.

Destinado este artículo a llamar la atención sobre el temario que se discutirá en Buenos Aires, parece ilustrativo mencionar los aspectos que serán revisados y, quizá, vueltos a recapitular durante las sesiones en cuestión. Serán analizados los aspectos relativos a una baja en la tasa de interés, tratando de reelaborar la técnica de mercado abierto, examinar el redescuento, los encajes, los coeficientes bancarios, la regulación selectiva de cartera y sus topes, los topes y composición de pasivos, los pasivos contingentes, la

regulación de pasivos externos, el manejo de fondos por el sector público y otras políticas especiales relacionadas con los depósitos previos de importaciones. También serán objeto de examen la regulación del mercado de capitales y de sus instrumentos, la limitación al crecimiento del número de unidades bancarias y la eficacia de la persuasión moral. En otras palabras: se trata de revisar de arriba abajo todas las políticas de banca central y de los instrumentos monetarios, en torno al análisis y cura de los efectos inflacionarios en países de este Hemisferio.

II

AHORA BIEN, ¿estamos seguros de haber captado la verdadera significación de nuestro tipo de inflación, que es una combinación de déficit presupuestal y de otros procesos de elasticidad monetaria cuyos orígenes se atribuyen a la necesidad del crecimiento, por una parte, y al desorden y especulación sobre la baja del cambio y la expansión de los medios monetarios, por la otra? El diagnóstico común atribuye la inflación al fomento económico; pero no es menos cierto que la deficiente administración y la escasez de ahorro legítimo son causas tan preponderantes como el desarrollo industrial mismo. Es decir, una deficiencia estructural para recoger por el ahorro los excesos monetarios se halla en el fondo del problema: no funciona con carácter de cierta perfección la regla clásica de una tasa de interés que al subir logra frenar el consumo y propiciar la inversión. En cambio, comprobamos cómo capitalizamos en términos monetarios nominales y, al mismo tiempo, descapitalizamos las inversiones recuperables en unidades de menor poder adquisitivo. Factores todos estos que desvían la inversión normal y propician los desarreglos monetarios.

III

ENTRE LAS medidas de corrección inflacionaria que se proponen tenemos, en primer lugar, la moderación fiscal del gobierno. Corrigiendo la propensión del gobierno a colocar títulos de su deuda en el sistema bancario, la expansión monetaria tendería a diferirse. Lo cual es rigurosamente cierto y, además, muy ejemplar, porque el gobierno es casi siempre un propagador de los gastos menos eficientes. No obstante, en descargo de la actitud gubernamental se ha de recordar que las políticas monetarias modernas aconsejan obtener un nivel de reactivación económica paralelamente

¹ Se trata de la reunión de Trabajo Preparatorio de la IX Reunión Operativa del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.

al sector privado. Cuando una parte de la inflación provocada por los gastos gubernamentales se ha invertido en obras públicas y en industrias de necesidad comprobada, la expansión monetaria de orden transitorio parece justificada bajo ciertos puntos de vista.

Otra receta que se ha condenado del lado gubernamental es el déficit presupuestario. Pero si bien se asegura que los porcentajes del ingreso nacional que se recaudan como impuestos son moderados en nuestros países, no creo que sea tan fácil probarlo ya que una tasa inferior de impuestos puede ser más gravosa que otra mayor en economías que han salido del subdesarrollo económico. Luego, reducir un déficit del gobierno con medidas recaudatorias se ha dicho que es asunto lento y de efectos transitorios. Cada salto hacia adelante en el desarrollo requiere nuevos y nuevos ajustes tributarios, sin término a la vista.

Por lo que hace a la política de mercado abierto, como se sabe, es un instrumento de dos tiempos: compra valores de determinado plazo para inducir medios líquidos en el mercado y los vende para el movimiento contrario. Pero esto sucede en los países cuyo mercado de dinero experimenta una posición de excedencia y no de insuficiencia. Ahora bien, para nuestros países, "sin mercado de dinero propiamente dicho" aunque con una masa de valores prácticamente monetizados y sostenidos desde el corto plazo, las cosas se desarrollan casi siempre en un solo tiempo: colocamos valores para dotar al gobierno de medios con que seguir sus obras públicas. La virtud de los dos tiempos alternativos se reduce a uno sólo que está prácticamente dedicado a la utilización de medios nominales que alimentan la inversión. Esta es la razón por la cual no siempre es posible la copia simple y pura de las políticas importadas de países con mercados de dinero superabundantes o normales.

También con vistas al mercado libre, no siempre ha sido posible introducir en nuestros medios una política de pignoración de valores en la banca central, sobre todo cuando la opción para pignorar se ha dejado en manos de los bancos privados. Los coeficientes bancarios que ha sido necesario establecer para limitar los efectos de una pignoración masiva y la acumulación de deuda titulada en manos de la banca central u otros organismos monetarios, ha tenido poca importancia desde el momento en que tampoco se trata de políticas de dos tiempos sino de uno solo: crear y activar la inversión.

Se habla también de que el ahorro voluntario individual no tiene buen cultivo por causa de la inflación. Y, en apariencia, esa es la verdad discernible *prima facie*; pero si nos adentramos en el problema, encontramos que la pérdida del valor del dinero circulante supera la tasa de interés acreedora y hasta muchos de los dividendos que pueden cobrarse por negocios corrientes. La catástrofe que ello significa para la inversión normal excede, como es justo decirlo, de toda ponderación. Los expedientes que se ponen en marcha para dar garantía y provecho al acreedor ya se sabe que liudan con la expropiación del deudor, a saber: reajustes en el valor nominal de los títulos de renta fija para crear primas que compensen la baja del poder de compra de los títulos en cuestión. Este procedimiento, desinflacionario sólo desde el punto de vista del acreedor y no de la economía como un todo, aunque se mida por los índices de encarecimiento de la vida y otros por el estilo, no siempre resulta aliciente para el ahorrador. Y las medidas tomadas en diversos países latinoamericanos (Brasil, Chile y otros) no siempre han sido concluyentes, si bien se trata de medidas recomendables en casos excepcionales, al menos porque no hay otra mejor salida a mano. Y aunque en los países inflacionarios nos reímos de la tasa porque sus intereses se pagan con la inflación misma, no obstante, es la tasa de interés el índice de nuestra tremenda deflación en potencia.

Luego, en el fondo de nuestro proceso, la inflación ¿es nada más una ventana al exterior, ya que el problema interno es la escasez y no la abundancia de medios de pago? Andamos escasos de capital y mal podemos presumir de excedentes de liquidez. Y si andamos escasos de capital, e ahorro y la inversión normales tampoco son frutos que podamos recoger de nuestro propio huerto. Así, resulta que los préstamos reajustables (emisión de títulos de valor constante merced a los ajustes obtenidos por el índice de precios y costo de la vida), son expedientes desesperados y no una salida racional de nuestros problemas.

En cuanto al largo plazo, el mercado financiero dispone, como se sabe, de una alternativa que es bastante inmune a las pérdidas del poder adquisitivo de la moneda: el sector de las acciones. Si todas las demás condiciones quedar inalteradas, la depreciación del dinero no debe afectar el valor de los activos de capital, en vista de que tales activos se revalorizan conforme la inflación deteriora y reduce el valor de las rentas fijas y del dinero corriente. Como es sabido, las rentas fijas son valores monetarios y las rentas variables (acciones comunes) deben aumentar de cotización en sentido inverso a la depreciación del signo monetario corriente. En consecuencia, la inmunidad de las rentas variables —relativa, naturalmente— frente a los efectos inflacionarios contribuye a que el juego natural de las alternativas del mercado induzca u obligue al sector inversionista a preferir las acciones, desalentando la adquisición de los títulos de renta fija (obligaciones, bonos, cédulas, etc.) cuando éstos no están ligados, a su vez, a conversión en acciones.

Es decir, en el mercado corriente existe una alternativa que impide que las inversiones desaparezcan o se deterioren y para ello basta con cambiar de títulos en la cartera del ahorrador: vender valores de renta fija y comprar acciones. Sin embargo, ¿por qué en las inflaciones desbordadas de las monedas febles se recurre al reajuste de las rentas fijas? Evidentemente, tampoco el mercado de acciones atrae la propensión alternativa del ahorrador, primero, porque no todos los ahorradores conocen este juego del mercado, y segundo, en vista de que la postura en acciones representa una posición especuladora y los ahorradores de países en crecimiento son rentistas más que especuladores.

Por supuesto, las condiciones deflacionarias del conjunto económico demostradas por una inflación superior al por ciento que es propio de las monedas duras, contraen los negocios a solamente aquellos que todavía pueden pagar intereses confiscatorios, pues sólo éstos permanecen en el ambiente bursátil. No sería preciso reajustar las rentas fijas para obtener valores constantes a favor del acreedor si el mercado de acciones estuviera en pleno desarrollo; pero el hecho es que las acciones tampoco constituyen la alternativa normal. Es cierto que cada golpe devaluatorio, cuando es espaciado, atrae a ciertos ahorradores al mercado de acciones con abandono de las deudas y sus títulos; pero una inflación lenta no es el caso de nuestros ejemplos más representativos en el ambiente latinoamericano.

IV

LUEGO, ¿de qué tipo de inflación latinoamericana estamos hablando? Porque la inflación es un excedente de medios de pago y en nuestra región esto se da conjuntamente con la falta de poder adquisitivo. Al parecer nuestra inflación es una verdadera caza de brujas. Nos vemos precisados a enunciar un diagnóstico mucho más complicado que el de afirmar la existencia evidente de una inflación, ya que su contrapartida viene a ser la caída del poder adquisitivo a *mayor velocidad que aumenta su espiral inflacionaria*. Una inflación nominal frente a una deflación real ¿puede ser combatida por medidas desinflacionarias puras, únicamente?

Por ejemplo, tratemos de encontrar alguna significación inflacionaria neta sobre el alza de nuestras tasas de interés pasivas. Hasta el presente no hemos podido dominar estas tasas con ningún remedio sacado de las enseñanzas obtenidas por las políticas contrainflacionarias logradas por las grandes monedas. Y la razón es obvia: esas grandes monedas están inflacionadas realmente, y no existe síntoma deflacionario en ellas ni expreso ni encubierto. El poder adquisitivo de tales monedas ha bajado un por ciento relativamente leve si se le compara con nuestros índices de caída. Pero como yo me he permitido afirmar en el último libro que he publicado,² *las tasas de interés son los índices que miden el grado deflacionario real que se esconde bajo el velo de una inflación galopante del tipo latinoamericano*. Y así, sucede que mientras las grandes monedas logran reducir la tasa de interés pasiva en alguna fracción y ensanchar el mercado de dinero en buenas condiciones, ¿podemos nosotros decir lo mismo? Nuestros mercados de dinero carecen de excedentes porque nuestra preocupación no es reducir la tasa —cosa que no logramos en el corto plazo— sino que es invertir y sobreinvertir. Los encajes en los bancos centrales se encargan de bombear los recursos magros —que no los excedentes— del mercado de dinero representados por depósitos bancarios a la vista. Cualquier otro pasivo de la banca de depósito y del sistema bancario de largo plazo es afectado también por la misma política. De esta manera, los encajes en el banco central se encargan de aplicar la selección del crédito y, especialmente, se dedican a funciones de inversión en valores del gobierno y otros privados dedicados al fomento. No hay esterilización de recursos sino redistribución de los mismos. La pretendida baja de la tasa en el corto plazo —mercado de dinero— no es así posible y en la práctica se observa que habría que sacrificar una parte de esa inversión inducida por la política de los encajes, a fin de lograr la pretendida baja de que tanto se habla en nuestros medios. En realidad, lo que los encajes manipulan no son tanto excedentes sino reservas de caja de los depositantes. Es decir, por este lado, no podemos hablar de inflación sino de lo contrario: el número de cuentahabientes en nuestros medios resulta demasiado pequeño porque la tasa del dinero es muy alta. Y la cuestión es fácil de entender: el dinero tiende a buscar, y no logra enseguida, una remuneración que no tiene en la cuenta corriente. El depósito de ahorro sustituye entre nosotros la significación de la cuenta corriente a la vista. Ahora bien, no sería recomendable tampoco reducir la inversión de recursos que, sin ser ahorros propiamente dichos, el encaje los considera reservas apropiadas para esta función. Es evidente que si se tratase de una inflación completa, no sería necesario bombear recursos del mercado de dinero al de capitales, puesto que los excedentes del corto pasarían por gravitación al largo plazo, dado que la tasa del corto habría de bajar primero. Mas sucede que, en nuestro caso, el afán por nutrir la inversión aun a costa de reducir los recursos del corto plazo —mercado de dinero— es originado por un defecto estructural, a saber: que dicho bombeo trata de premiar la inversión por todos los medios, siendo la inversión (y no siempre el mercado libre de capitales) el fundamento de nuestro desarrollo.

El problema consiste en no tener tiempo para formar primero un mercado de dinero con excedentes libres y una tasa de interés relativamente baja antes de forzar la inversión: la premura de tiempo nos hace tomar la decisión de pasar a la inversión acelerada. Todo esto influye para que paguemos altos intereses al mercado de dinero por los recursos que se le sacan antes de tiempo. Es el apuro de nuestra época: carecer de tiempo para que nuestra economía

ejecute los actos de inversión después y no antes de la promoción de un mercado de dinero con excedentes libres y tasa de interés normal.

Respecto de las políticas de selección de cartera, cualquier elogio que se haga en su favor será pequeño siempre que tal selección haya conducido a premiar la producción agrícola e industrial y otras favorables al fomento económico en su totalidad. Pero también es verdad que la política de seleccionar cartera y ciertos topes y composición de pasivos —instrumentos indirectamente contrainflacionarios por excelencia— se encuentra agotada y será difícil proponer nuevas selecciones en la práctica, excepto allí donde no se hayan aplicado las selecciones debidas. En verdad, por este lado estamos lindando con la deflación sin poderla remontar con medidas que no le son propias, sino más bien escogidas entre el arsenal destinado a reducir la inflación de otras monedas con poder adquisitivo más normal.

Nos quedan otras medidas pretendidamente contrarias a la inflación y que lindan con el tratamiento del cambio exterior y las importaciones y exportaciones. Por ejemplo, la regulación de los pasivos exteriores en poder de residentes y la obtención de depósitos previos de importación, allí donde existen estas medidas, tienden a utilizar estos recursos en la mejor dirección posible. El banco central respectivo cuida de sostener el cambio exterior y manejar la contrapartida en moneda nacional de manera que se aplique a funciones económicas deseables y no a la especulación o a la maldistribución que resulta de su uso indiscriminado. Pero también aquí la actividad de la banca central ha llegado a límites de acción.

Entonces, el problema es el de “si el perro está rabioso o no lo está”, es decir, si la inflación es “todo el problema” o sólo uno de los aspectos que nos interesan, cuando hablamos de hacer un diagnóstico más completo para tratar de dominar una deflación de fondo, medida en poder adquisitivo, que no se ha desarrollado en depresión y baja de precios, gracias a ese oxígeno de la inflación nominalista que tenemos delante de los ojos.

Es cierto que los medios circulatorios que producen la inflación son, en su mayoría (para el caso de América Latina) de origen interno; también es cierto que su administración deficiente ayuda a los desarreglos inflacionarios. Sin embargo, este velo monetario nos oculta otro de los aspectos deflacionarios reales que tienen lugar en medio de un ambiente de inflación desbocada. Tengamos en cuenta que la causa de una deflación interna de poder adquisitivo no siempre es consecuencia de los desarreglos entre circulación excesiva y producción deficitaria cuando la corriente de recursos de reserva marcha a mayor velocidad hacia el exterior que en sentido favorable a la creación de reservas internas. Pueden las autoridades monetarias ejercer una administración de recursos monetarios de alto sentido nacional, pero no siempre es posible mantener una circulación valiosa en contrapartida de escasas reservas de cambio y desnivel pronunciado de pagos con el exterior. Y aquí se prueba con toda claridad cómo los llamados excesos circulatorios internos de mal dinero no son sino sustitutos ineficaces de un déficit cuyo origen se encuentra en la escasez de reservas de cambio. Si existe una deflación de reservas no puede haber una inflación de buen dinero dentro del país respectivo. Luego, en este caso, el poder de compra y su deflación se halla regido por los desarreglos de la balanza de pagos. ¿Podemos hablar de inflación de dinero nacional basado en otra inflación de reservas, tal como es el caso de algunas grandes monedas convertibles? Una vez más es preciso ajustar nuestras medidas contrainflatorias a realidades completas: la alternativa consiste en curar el mal de base y no sus caracterizaciones engañosas. Ahora bien, si de lo que se trata es de corregir los medios circulatorios

² *El Patrón Cambio Oro y sus Reformas*. Quetromón Editores, México, D. F., Madrid, Buenos Aires y Río de Janeiro, 1966.

a la altura de una reserva deficiente, entonces dispongámonos a sufrir una depresión y sus desagradables consecuencias.

La condición venerable de toda inflación consiste hoy, como ha consistido siempre, en reclazar al oro fuera de las fronteras. Y esta condición define nuestra inflación actual con la misma justicia que lo hizo donde quiera que hubo de padecerse y, en cualquiera de sus grados, la misma calamidad. La regla es tan válida para las monedas fuertes que transitoriamente padecen una inflación moderada como para las débiles y aun desahuciadas. Reservas escasas y circulación redundante son condiciones ligadas entre sí por un nexo contradictorio de tipo immanente a través de la historia.

Cuando la inflación era abultada en todo el mundo, como sucedió a la salida de cada una de las dos grandes guerras, América Latina podía demostrar, por su parte, cierta proclividad inflacionaria. Mas los procesos inflacionarios caminan ahora en reversa: sube la tasa de interés en los países de monedas duras y la abundancia de mercancías vuelve a ser la preocupación del momento. En tales circunstancias una inflación gruesa en América Latina viene a convertirse en peligro mayor.

En su tiempo se dijo que la deflación aguda padecida por la economía de Estados Unidos durante la segunda década del presente siglo produjo una revalorización del dólar cuyo poder adquisitivo se hizo intolerablemente alto en su propia metrópoli monetaria donde los precios iban a la baja. Este fenómeno, junto con el alza de la tasa de interés que es su consecuencia, contribuyó a que el oro del mundo se metiera en las arcas estadounidenses, sin olvidar el riesgo de la situación europea por aquella época. La imagen que tenemos de la deflación se ajusta a la depresión de los precios en aquella situación excepcional; pero es preciso dar entrada en el esquema deflacionario a otras nociones menos patentes y completas. Por ejemplo, el caso de una inflación delirante en su nominalismo como la inflación de caja de Alemania al terminar la primera gran guerra y cuya "otra cara" se traducía en aspectos netamente depresivos que hicieron del marco germano un mecanismo de pagos en retroceso.

V

ASÍ ES como obtenemos una primera caracterización de nuestros flujos monetarios cuando los definimos como *subinflacionarios* desde el momento en que 1) no logran hacer descender ni fraccionalmente la tasa de interés pasiva y libre a cargo de deudores que son productores y sobre cuyas espaldas gravita el desarrollo económico; 2) hacen inoperantes o poco menos las políticas desinflacionarias que utilizamos cuando copiamos las relativas a monedas duras aquejadas transitoriamente de inflación, y 3) ciertas monedas padecen de estrechez crónica y progresiva del poder adquisitivo declinante.

En puridad, estas tres condiciones podrían quedar reducidas a una sola (última), la deflación del poder de compra, pero ¿qué es y cómo se mide ese factor declinante? ¿Por qué no pasamos a buscar las políticas que aminoren o erradiquen su impacto? Si el poder de compra es el que maneja la tasa de interés pasiva y su escala baja o alta y la que, si es elevada, impide y agota que el poder público pueda endeudarse con fines de desarrollo, ¿de qué forma podremos seguir creciendo con la menor ayuda del exterior o con la menor subinflación interna?

Todo lo cual nos obliga a dirigir nuestro análisis sobre un campo no enteramente virgen: autores como Cassel y Afalión trataron el problema por su lado de relación cambiaria y midieron los poderes adquisitivos de ciertas monedas en

términos de índices de precios comparados entre dos o más países.

No es esta la ocasión de estudiar los mejores métodos para establecer la medición del poder adquisitivo; pero no estará de más llamar la atención sobre estudios de esta naturaleza, bien a partir del nivel del cambio o de necesidades internas. Aunque la deflación se afloje con cada devaluación o subida de precios en el país dado y, este margen mientras es transitorio, revela la existencia de una subinflación verdadera, no obstante, es preciso llamar la atención sobre los efectos de transitoriedad de toda devaluación y consiguiente inflación, a fin de que no se suponga que estamos justificando a esta última. Es cierto que una devaluación y el nuevo flujo subinflacionario consiguiente nos acerca al respiro y hasta puede levantar los costos de un determinado sector de la economía —sobre todo aquellos que no exportan—, más los efectos a largo plazo de toda devaluación son nefastos por definición. Un poco de subinflación es de naturaleza calmante y no una verdadera cura; para las curas debemos utilizar otros procedimientos. La conferencia de Buenos Aires, a la vista de un diagnóstico como el presente, debe estudiar remedios nuevos y no utilizados en las políticas monetarias ya agotadas ante el peso de una deflación encubierta cuyo disfraz es la subinflación que aquí tratamos de caracterizar.

En puridad, la deflación es la garantía de una contención relativa de los precios interiores medidos en términos de precios exteriores. Por lo menos, esta deflación de niveles es la condición para que los costos internos no se eleven hasta el punto de máxima gravedad: el determinado por la imposibilidad de exportar. Este punto máximo es común en las industrias de nueva creación, pero debemos intentar que no se propague hasta los bienes de exportación tradicionales. Imaginémonos que el sistema monetario no fuera deflacionario en rigor y, aunque no sea ésta nuestra aspiración, supongamos un incremento mayor de costos debido a los efectos de una inflación sin deflación subyacente: la salida a este proceso sería el acortamiento inmediato de toda posibilidad de exportar aun los productos tradicionales: materias primas y ciertos alimentos. Esto no sucede del todo porque esa deflación subyacente se encarga de limitar los negocios a sólo aquellos que pueden pagar altas tasas de interés. Este panorama no es una leyenda sino una realidad que experimentamos todos los días. Sin embargo, no es posible practicar una austeridad mal entendida que se encuentre agravada por el hecho indudable de que son las masas de población las que experimentan los efectos deflacionarios más intensos, en tanto que las clases mejor dotadas por sus privilegios sociales padecen menos o no los padecen en absoluto. El proceso de la escasez de medios de compra reales explica muchas cosas que la situación social de América Latina quisiera olvidar. Cuando llegamos a este diagnóstico verdadero es cuando observamos los fracasos de las políticas monetarias unas detrás de otras; muchas de ellas sacadas por mimetismo del arsenal contrainflacionario de las monedas fuertes, y sin provechosa adaptación a un medio cuya dificultad es la cortedad y no la abundancia engañosa. Hemos de hacer acto de contricción y obtener así una penitencia con lejana absolución.

VI

LA ORDENACIÓN de tasas de interés más bajas, que las del mercado, los encajes bancarios, la regulación selectiva de cartera, los topes de cartera y otros sobrepasivos bancarios, así como los depósitos previos de importación, no son más que formas de racionamiento administrado por la banca central y otros institutos monetarios. Los racionamientos de

recursos líquidos —incluidos nuestros controles de cambios— tratan de administrar, por medio de prioridades, unos recursos escasos o mal distribuidos del mercado financiero. Los racionamientos se encargan de regular la deflación de poder adquisitivo al mismo tiempo que su escasez viene a ser paliada y no curada en aquellos sectores de la economía que son objeto de prioridad especial en la administración de los recursos limitados de que se dispone. Como el racionamiento equivale a cierta administración pasiva de lo limitado, no obstante, su parte activa estriba en subsidiar de alguna manera algunos de los sectores —no la totalidad— de la economía en crecimiento. Inclusive el racionamiento puede crear una zona inflacionaria donde afluyen sus recursos primordiales, mientras la totalidad de la economía continúa en la postración de recursos escasos.

Por lo que hace a una selectividad de la cartera bancaria y su ayuda a la agricultura y sus productos o a ciertas ramas industriales, allí donde no existe deflación de recursos líquidos, es decir, en Europa Occidental y Estados Unidos, entre otros, la selectividad del crédito no se practica o bastan ciertas recomendaciones a la banca en ejercicio para que la selectividad relativa tenga lugar de manera lo menos compulsiva posible. Que nuestros racionamientos encarecen la tasa de los recursos que se aplica a los sectores libres es un asunto que se ha contado muchas veces, pues se trata de verdad sabida; pero los racionamientos son necesarios cuando no existe otra fórmula mejor a mano. Que la planeación del racionamiento se hace difícil y que el planeador llega a los problemas después y no siempre antes de que se han producido, también es verdad sabida y, sin embargo, se vuelve a practicar cada vez que las circunstancias lo exigen. Un ejemplo lo tenemos en el hecho de haber dejado fuera del racionamiento del crédito bancario a formas que se han considerado indeseables del comercio, alegando que el comercio fuerza la inflación de precios entre los lugares de producción y los de consumo; y ello es correcto. No podemos abandonar recursos líquidos y de capital en las fauces de la especulación que tiene lugar a través de los conductos de la comercialización y el acaparamiento.

VII

LA DEFLACIÓN —a veces sin depresión— de las economías es un problema que lo tenemos claramente expresado en la situación de los cambios. Yo me he permitido decir en alguna parte que las economías nacionales, mal que bien, debido expresamente a la capacidad de emisión interna que modera la caída hacia la depresión, dan la impresión de haber salido de la gran crisis internacional de los años treinta; pero conviene indicar con machaconería que, en el lado de los cambios, las tretas y escapadas alentadas por la subinflación interna de cada país, en nada o en muy poco han influido para que los cambios de más de un Continente dejen de estar en la posición clásica de la depresión estricta. Se puede hacer un mapa casi mundial de cambios deteriorados en cuya falla está instalada la depresión de los treinta ya mencionada. El hecho parece fantástico cuando vemos que los países con excedentes están cediendo ciertos recursos a los países con depresión de cambios; mas esto es solo un alivio y no una cura, mientras la corriente hacia los países acreedores sea más rápida que la corriente de recursos líquidos de tipo convertible, a favor de países con cambios deteriorados. En tanto que el endeudamiento de los países con cambios deteriorados había sido relativo y no total (como ahora comienza a serlo), el efecto de engaño podía pasar desapercibido. ¿Puede serlo ahora? En tanto que tratemos estos problemas con vista corta y no miremos a través del proceso en su profundidad, es posible que los hechos nos sigan engañando. Pero ciertos estudios llevados

a buen fin por organismos internacionales demuestran que el tipo nominal de cambio dividido por el índice de precios al por mayor arroja un tipo de cambio subvaluado de muchas monedas.

He aquí que es preciso cambiar el diagnóstico y atribuirlo a esa depresión real, que no nos ha dejado del todo en el sector cambiario desde los citados años treinta. El deterioro del tipo de cambio real es la calamidad del proceso deflacionario. ¿Quién dirige este tipo de cambio real en sentido bajista? Se dice: la inflación. Y no es mentira. Pero existen dos componentes de la situación: las políticas de desarrollo que fuerzan hacia la subinflación y el proceso de autodefensa de la economía nacional, como economía internacional que pugna desesperadamente por conseguir niveles tan bajos como sean posibles para no interrumpir el comercio de exportación.

Ponernos a reajustar el tipo de cambio nominal para que se iguale con el real nos llevaría a un equilibrio forzado y sin desarrollo —es lo más probable. El lado de la medalla subinflacionaria es una prima al desequilibrio pero también a cierto desarrollo con sobresaltos; el lado de la medalla deflacionaria —con o sin depresión real— es una corrección que no manejamos pero que el instinto de la economía misma tiende a hacer efectiva con fines de intercomunicación relativa entre los países y contra la autarquía. Como se demostró al final de la segunda gran guerra la autarquía era un estado inflacionario puro y sin cura posible.

VIII

¿SOLUCIONES? En Buenos Aires van a ser discutidas —por lo menos desde el ángulo relativamente concluyente de las monetarias. Ahora bien, conviene ir a esas discusiones con un diagnóstico cierto. No confundamos un keynesianismo para las buenas monedas, con otro, “todavía por hacer”, para las monedas débiles y deterioradas.

Porque es cierto que disponemos de capacidad para crear medios circulantes de naturaleza fiduciaria, pero de ninguna manera disponemos de la misma facultad para crear poder de compra interno y de cambio externo para las corrientes cuyo índice subinflatorio sobrepasa ciertos límites. La elasticidad monetaria no es equivalente en tales casos a elasticidad real de poder de cambio con el exterior o poder de compra en el interior. Este poder de compra ha de derivarse indefectiblemente del aumento en la oferta productiva y recuperativa, y a esta roca estamos sujetos los habitantes de América Latina, como lo estuvieron otros pueblos y regiones del mundo en todos los tiempos. Es el poder adquisitivo de una moneda —su índice de ingresos y costos— el que maneja realmente la tasa de interés pasiva y el que distribuye los recursos reales de una economía en desarrollo.

Aunque el análisis de nuestra inflación está ligado a un movimiento en reversa del poder adquisitivo, no por eso rechazamos cualquier medicina destinada a refrenar o controlar la inflación nominalista por miedo a desencadenar la recesión consiguiente de precios y empleo. Por el contrario, las medidas represivas de la inflación es preciso tomarlas y la enumeración de los caminos a seguir se encuentra bien establecida en el temario de la conferencia de Buenos Aires. Lo que sucede es que toda solución desinflacionaria ha de ir acompañada de otras soluciones que induzcan a reforzar el ahorro y la inversión, así como es necesario corregir el desorden y la corrupción cuando aplicamos ciertas políticas y especulaciones. No todo lo que es preciso reformar responde a decisiones técnicas; una gran parte del mal tiene su raíz en desarreglos que nada tienen que ver con la elección de políticas y aplicación de técnicas.