

LA INFLACION, CONCEPTOS GENERALES

JOAQUIN SANCHEZ COVISA

2da. Edición

PRESENTACION

· ¿Dr. Sánchez-Covisa, usted como que es neoliberal? Oiga ud. yo no se realmente lo que soy. Estudio un problema y llego a una conclusión lógica. Si eso es ser neo- liberal pues seré neo- liberal. •

Este diálogo lo presencié no una sino muchas veces en ese peregrinar que hicimos juntos tantas veces Joaquín Sánchez-Covisa y yo vendiendo libertad. Y mi amistad fraternal con Joaquín nació precisamente de ese compartir análisis y soluciones de los problemas que agobian a Venezuela.

Bajo su brillante dirección nació y vivió la revista ORIENTACION ECONOMICA, una de las más prestigiosas publicaciones especializadas que se hayan editado en idioma castellano. Tal era la influencia de Joaquín que ante su desaparición física nosotros, los otros directivos del entonces Instituto Venezolano de Análisis Económico y Social, decidimos suspender su publicación para mantener incólume ese prestigio que Joaquín había logrado tan mercedamente para ella.

Pero no sólo usaba Sánchez-Covisa su tiempo en la dirección y edición de ORIENTACION ECONOMICA. Más de una vez accedió gustoso a dictarnos alguna charla sobre temas especializados de economía, como fué el caso de esta charla que hoy reproduce CEDICE y que nos dictó en la Electricidad de Caracas en 1.967 sobre la Inflación. Esta charla formó parte de un ciclo de tres con motivo de la visita a Venezuela de otro gran economista latinoamericano, el Dr. Alejandro Vegh Villegas testigo de excepción de los daños que había ocasionado la inflación a un país como el Uruguay.

La claridad de exposición del Dr. Sánchez-Covisa hace parecer fácil lo que es intrínsecamente difícil y complejo. Las advertencias que contiene

su charla están hoy, 20 años después, tan vigentes como estuvieron entonces, con la diferencia de que Venezuela recorre hoy un ritmo más o menos acelerado el peligroso camino inflacionario que previamente habían recorrido muchos otros países latinoamericanos.

Ojalá que esta iniciativa de CEDICE encuentre lectores entre los venezolanos de hoy para que realicen los riesgos de este flagelo aún incipiente en nuestro país y que es consecuencia directa de la intervención del Estado en las economías del mundo occidental. Ese sería el mejor homenaje a la memoria de ese venezolano ejemplar que fue Joaquín Sánchez-Covisa y por quien todavía lleva luto la Libertad en el mundo.

Nicomedes Zuloaga

Junio de 1.987.

¿Qué es la inflación?

Para situar el concepto de inflación dentro del panorama general de la economía y aún dentro del panorama general del mundo en que vivimos, debemos comenzar recordando que el sistema económico de cualquier país contemporáneo está integrado por un enorme y complejo proceso de división del trabajo, dentro del cual se combinan, en una enorme multitud de empresas y unidades, los recursos productivos de la comunidad -los recursos humanos, los recursos naturales y los recursos instrumentales o de capital -para producir un inmenso y complejo conjunto de bienes y servicios- el producto real, - destinados a satisfacer directa o indirectamente las necesidades de los miembros de esa comunidad. Ese inmenso y complejo proceso de producción y distribución de bienes y servicios no podría tener lugar, si no se dispusiera de un instrumento que desempeñe, por un lado, la función de medio de cambio en la inmensa multitud de operaciones que se realizan en el seno del sistema y, por otro lado, la función de unidad de cuenta o medida, que permita apreciar el valor relativo de los distintos bienes y servicios y que haga posible, por lo tanto, ordenar racionalmente el aprovechamiento de los recursos productivos, el consumo y la inversión de la comunidad y la vinculación de la economía nacional con el resto de la economía mundial.

Una vez que hemos recordado en esa forma somerísima en que consiste el sistema económico de una comunidad, y cuál es la función decisiva que en ese sistema desempeña el instrumento monetario, estamos en condiciones de formular una primera definición de la inflación. La inflación es, en fin de cuentas, una enfermedad del dinero, es decir, una enfermedad de ese instrumento monetario, que, como hemos visto, hace posible el funcionamiento del sistema. Esa enfermedad se manifiesta en un aumento general de los precios. Es importante subrayar que se trata de un aumento general de los precios y no de un aumento cualquiera de alguno o algunos pre-

cios. En efecto, en una época como la actual, en la cual la inflación tiene afortunadamente mala reputación -pese a lo cual no se lucha casi nunca eficazmente contra ella-, es corriente acusar a cualquier aumento de precios de aumento inflacionista. Ello es ciertamente falso. En una economía dinámica, en la cual varían incesantemente la tecnología, los ingresos y preferencias de los consumidores y la disponibilidad de los diversos recursos productivos, los precios tienen que estar sometidos a constantes modificaciones relativas. Unos tienen que subir y otros tienen que bajar. Esas bajas y esas alzas son variaciones naturales y saludables, que tienden a asegurar la racionalidad y el equilibrio del sistema. Lo que caracteriza la inflación no es el hecho de que suban uno, varios o muchos precios. Es el hecho de que suba la generalidad de los precios. Es el hecho de que suba esa magnitud estadística abstracta, que no es por otra parte nada fácil de determinar, que llamamos el nivel general de los precios y simbolizamos ordinariamente con una P mayúscula.

Ahora bien, así como el precio no es más que la estimación del valor de una mercancía en términos de dinero, el valor recíproco del precio es evidentemente la estimación del valor del dinero en términos de la correspondiente mercancía. De igual manera, si llamamos P al nivel general de los precios, a ese promedio abstracto de todos los precios del sistema, el valor recíproco de p, esto es, $1/P$, representa el valor del dinero en el sistema. Podemos así esbozar nuestra definición provisional de la inflación diciendo que es una enfermedad del instrumento monetario del sistema económico que se caracteriza por un aumento del nivel general de los precios o, lo que es lo mismo, por una disminución del valor del dinero, o sea, expresado en forma simbólica, por un aumento de P o por una disminución de $1/P$.

¿Cuáles son los efectos de la inflación?

Después de formular ese concepto general de la inflación y a los fines de aquilatarlo en forma más precisa, debemos reflexionar sobre el segundo punto de nuestra exposición. ¿Cuáles son los efectos de la inflación?

Si contemplamos lo que ocurre a la economía cuando aumenta el nivel general de los precios, suponiendo que los demás datos variables y parámetros del sistema permanezcan constantes, percibiremos que el efecto de la inflación es una redistribución arbitraria de la riqueza y del ingreso. Como consecuencia del aumento de precios, tiene lugar, en efecto, una arbitraria e injustificada redistribución de la riqueza. En esa redistribución resultan perjudicados los titulares de activos monetarios, y resultan, en cambio, beneficiados los titulares de obligaciones o pasivos monetarios. Se verifica así, por efecto de la inflación, una transferencia de riqueza de los primeros en favor de los segundos.

Como todos sabemos, el capital propio de cualquier individuo o empresa, sea cualquiera su magnitud o complejidad, está esencialmente integrado por las siguientes partidas: las partidas positivas, es decir, el activo, integrado, en primer lugar, por los activos monetarios -dinero, cuentas bancarias, créditos contra terceros, etc.-, y, en segundo lugar, por los bienes reales -mercancías, muebles e inmuebles-; y las partidas negativas, es decir, el pasivo, integrado por las obligaciones monetarias frente a terceros. Pues bien, en la medida en que un individuo o empresa sea titular de activos monetarios, resulta en cierto modo expropiado o confiscado por la inflación y esa riqueza que le es extraída resulta transferida a los titulares de pasivos monetarios. Para percibir el fenómeno con mayor claridad, imaginemos el caso de un individuo o empresa que tenga diez mil bolívares en una cuen-

ta bancaria, en cédulas o bonos hipotecarios o en una acreencia cualquiera contra terceros. En el supuesto de que P se multiplique por dos, esto es, en el supuesto que los precios se dupliquen, el valor real de esos diez mil bolívares se habrá reducido a la mitad. Sólo podrá adquirir con ellos la mitad de bienes y servicios reales que antes del aumento podría adquirir. Por el contrario, el deudor, el obligado por esas deudas, se encuentra en la posición contraria. Se libera de su obligación pagando una cantidad de dinero que es nominalmente igual, pero que representa la mitad de bienes y servicios reales de los que pudo adquirir originalmente con ella. Por eso se ha dicho con razón que la inflación perjudica a los acreedores y beneficia a los deudores. Aunque esta afirmación es evidentemente cierta, no deja de ser equívoca y peligrosa en una época en la cual existe, por razones literarias y emocionales, una simpatía irracional a favor de los deudores. Esa actitud proviene de trasladar indebidamente al terreno socioeconómico categorías y tipos individuales o realidades propias de tiempos pretéritos. La figura del acreedor se identifica comúnmente con la del prestamista usurario y la figura del deudor con la del padre de familia desvalido, que solicita dinero para sus más apremiantes necesidades. Esta visión literaria no tiene nada que ver con lo que ocurre verdaderamente hoy. En el mundo económico actual, figuran entre los acreedores algunos de los sectores más desvalidos de la población; por ejemplo: los ancianos jubilados, los que viven de pensiones y asignaciones fijas, y figuran en lugar sobresaliente entre los deudores algunos de los sectores más poderosos de la población. Los grandes empresarios y empresas son, en efecto, deudores, en la medida que financian parcialmente sus actividades con créditos bancarios o con préstamos de terceros.

Esta arbitraria redistribución de la riqueza tiene su corolario en una redistribución del ingreso igualmente arbitraria. Todos aquellos cuyos

ingresos son fijos en términos monetarios, como ocurre con los pensionados, con los jubilados, con los asalariados y empleados, o con los que están vinculados por contratos a tiempo largo que impiden un rápido reajuste de sus ingresos monetarios, resultan perjudicados por la inflación. Lo propio ocurre con las empresas cuyos precios están regulados o sometidos a tarifas -como sucede singularmente en el caso de las empresas de servicios públicos-. Tales empresas se ven sometidas a un estrangulamiento progresivo en el proceso inflacionista. Por el contrario, todos aquellos empresarios cuyos ingresos dependen del precio de mercancías sujetas al alza inflacionista y cuyos costos se estiman en términos monetarios relativamente fijos, resultan momentáneamente beneficiados con la inflación.

El análisis expresado, en el cual hemos puesto de relieve lo que ocurre en el sistema económico, suponiendo una variación de P , o sea, del nivel general de los precios, mientras todos los demás datos permanecen constantes, es lo que llaman los economistas un análisis de estática comparativa. Más el proceso inflacionista se hace mucho más difícil de entender y mucho más peligroso y perturbador cuando abandonamos esta abstracción esquemática y contemplamos el sistema económico tal como se desenvuelve en el mundo real, esto es, como un proceso dinámico sujeto a constante transformación. Al repercutir esa alteración del nivel general de los precios en la dinámica general del sistema, todo el proceso económico queda sometido a una gravísima distorsión. La situación se puede comparar con lo que ocurriría en un establecimiento industrial o en un laboratorio científico, en el cual estuviera sometida a constantes variaciones la propia unidad de medida empleada en los trabajos y experimentos respectivos. Pero el efecto distorsionador que se produce en la economía es aún muy superior, porque las variaciones de la unidad de medida de ese laboratorio o establecimiento hipotético, podrían qui-

zás en cierta medida compensarse con la aplicación de un coeficiente de corrección, en tanto que en el sistema económico son centenares de miles los precios que varían en diversa proporción y que están influyendo en distinta manera en las decisiones de la multitud de individuos y empresas que operan en los más variados sectores. Como consecuencia de ello, el efecto es extremadamente intenso, imprevisible y corruptor. Vemos así que esa desarticulación del proceso económico, que es consecuencia del aumento general de los precios, es particularmente aguda, porque no es el nivel general de los precios, que es una simple abstracción estadística, lo que se altera, sino una enorme y diversa multitud de precios, de los cuales P no es más que el promedio. Cada uno de esos precios aumenta en cuantía diferente y en momentos temporalmente distintos, lo que explica las hondas distorsiones y perturbaciones que se producen en la dinámica del sistema.

A pesar de que esta desarticulación repercute en todos los sectores de la economía, me parece útil llamar la atención sobre los efectos que produce en dos sectores de enorme trascendencia socio-económica en los cuales se manifiesta con particular intensidad. Me refiero al sector relacionado con la formación de capital y al sector que relaciona la economía nacional con el exterior.

El proceso de formación de capital resulta absolutamente alterado y perturbado por la inflación. Piensen ustedes en la importancia que tiene en el mercado de capital la adquisición y transferencia de activos monetarios, que son los valores directamente afectados por la inflación. Piensen ustedes en las consecuencias negativas que ocasiona en la colocación de dinero en cuentas de ahorro, en cuentas bancarias, en cédulas hipotecarias, en títulos de renta fija, que son las corrientes por las cuales se canalizan los ahorros de la población. El proceso inflacionario perturba o destruye así el proceso de ahorro y de formación de capital, que es

el factor que condiciona decisivamente el progreso y el crecimiento económico de la colectividad.

Lo propio ocurre en el sector que vincula la economía nacional con la economía mundial, y cuya imagen más representativa es el mercado cambiario. La inflación determina una poderosa transferencia de fondos hacia el exterior, en primer lugar, porque resulta más barato, en virtud del aumento de los precios internos, adquirir mercancías en el exterior que en el interior; y, en segundo término, porque la declinación del valor de los activos monetarios internos ocasiona una irrefrenable tendencia a transferir esos fondos monetarios al exterior, con el fin de convertirlos en monedas extranjeras que disfrutaran de mayor estabilidad. Por razones análogas, aunque inversas, la inflación supone una paralización de la corriente de fondos procedentes del exterior. Ese aumento en la demanda y esa contracción en la oferta de fondos líquidos extranjeros -o sea, de divisas- provoca inevitablemente una crisis, cuando no un colapso, del mercado cambiario, y la consiguiente caída del valor externo de la moneda nacional. Por lo demás, el frecuente e ilusorio intento de frenarla, con medidas artificiales de control, solo sirve para complicar, agudizar y corromper los procesos económicos, sociales y humanos correspondientes.

Resumiendo las ideas anteriores, podríamos decir que lo más grave y lo más significativo de la inflación es que el dinero ha dejado parcialmente de ser tal. El dinero no es, en efecto, algo que se caracteriza por la sustancia que lo integra. Prueba de ello es que **funcionan** como dinero cosas tan diversas como la moneda de un bolívar, que es todavía entre nosotros una pieza de plata, como los billetes de banco, que es un trozo de papel impreso, o como los depósitos bancarios, que son un simple asiento en los libros de contabilidad de las bancos comerciales. Lo que caracteriza al dinero no es la sustancia que lo integra, sino la función

que desempeña. La función que desempeña ese asiento bancario, ese billete y ese bolívar es exactamente la misma, en cuanto medida de valor y agente de mediación en los cambios. Ahora bien, al cesar en el adecuado desempeño de esa función, el dinero pierde su condición de tal. Una economía aquejada de la enfermedad inflacionista carece al menos parcialmente del instrumento Monetario que hace posible sus procesos y su desarrollo. Se ha dicho con gran profundidad, que el dinero es el gran liberador de las energías económicas de la colectividad. Un dinero de valor estable es, en efecto, un poderoso e inigualable estímulo para ahorrar, para trabajar, para producir, para organizar eficientemente los recursos disponibles. Por el contrario, un dinero de valor inestable, el cual, en cuanto tal, sólo es parcialmente dinero, se convierte en un agente que corrompe, pervierte y encadena las energías económicas de un país.

Tales son, a mi modo de ver, en una visión muy esquemática, los efectos generales de la inflación. Es preciso, sin embargo, para percibir la gravedad de esos efectos, hacer alusión a dos características del proceso inflacionista. Esas características son las que otorgan a la enfermedad un significado especialmente peligroso.

La primera es la que se deriva del hecho de que la inflación produce, como hemos visto, ciertos efectos favorables transitorios en determinados sectores de la economía. Aquéllos que, por efecto de la inflación, ven momentáneamente aumentados sus ingresos; aquéllos, por ejemplo, que ven aumentados los precios de las mercancías que venden antes de que aumenten los precios de las mercancías o servicios que compran, obtienen evidentemente un beneficio tangible e inmediato. Este beneficio ha de ser prontamente absorbido por el propio proceso inflacionista, pero constituye, sin embargo, un incentivo poderoso para que el grupo o grupos a quienes favorece, contemplan con simpatía las medidas

inflacionistas. Lo grave es, además, que los grupos que resultan momentáneamente beneficiados por la inflación, tienen generalmente una fuerza de presión social y política y una conciencia de sus intereses mucho más intensa que el conjunto de la colectividad, que resulta notoriamente perjudicada por ella; y esa realidad constituye una razón política poderosa para que prospere y perdure la inflación.

La segunda característica grave del proceso inflacionista es la que se deriva de sus efectos acumulativos. Tales efectos pueden resumirse en la idea de que la inflación genera inflación. Es decir, una vez que el proceso inflacionista ha llegado a cierto grado, el propio proceso tiende a perpetuarse y tiende además a hacerlo en forma acumulativa o exponencial. Eso es, en parte, fruto de las propias medidas políticas que se adoptan para compensar la inflación, como son, por ejemplo, las tarifas de salarios, sueldos o precios móviles, ajustadas al índice del costo de la vida o a algún índice representativo del nivel de los precios. Pero es principalmente fruto inevitable de la dinámica general del sistema. El aumento general de los precios que caracteriza la inflación, está esencialmente condicionado, como hemos de ver de inmediato, por el aumento del dinero en circulación. Ahora bien, ese aumento de precios implica necesidades y reclamos de circulante adicional, que originan, a su vez, un nuevo aumento adicional de los precios. El aumento del circulante y el aumento de los precios se suceden así -ambos como causa y efecto del otro- en una cadena sin fin. Este proceso constituye lo que suele denominarse con los nombres expresivos de inflación galopante o esprial inflacionista. Cuando llega a ese extremo, la economía se enrumba hacia el colapso total. La historia tiene ejemplos dramáticos de ese tipo de inflaciones y de sus trágicas consecuencias económicas, sociales y políticas.

Se han comparado acertadamente los efectos de la inflación con los de las drogas nocivas. Tiene, en primer lugar al igual que esas drogas, un ilusorio atractivo inmediato, que es el que se manifiesta en las ventajas y beneficios transitorios que reporta a ciertos grupos y sectores y que se traducen en una aparente reanimación de las actividades económicas. Pero, al igual que ocurre también con esas drogas, una vez acostumbrado a ella, es extremadamente difícil desligarse de sus efectos perniciosos. Un país que ha llegado a un proceso inflacionista intenso, no sólo ha de atravesar enormes sufrimientos económicos, sociales y políticos para intentar superar su enfermedad, sino que está expuesto, como el adicto a las drogas, a una corrupción general de su organismo económico y moral. No es ésta, sin embargo, la oportunidad de ocuparnos de esos problemas. Solo hemos intentado exponer, en forma esquemática, los efectos de la inflación. Eso nos permite entrar en el tercer punto de nuestra exposición.

Cuáles son las causas de la inflación?

¿Por qué se produce en el sistema económico esa enfermedad que llamamos inflación, con los perniciosos efectos que acabamos de ver?

Debemos empezar afirmando que la causa última y radical de la inflación es el aumento del dinero en circulación, o, en forma más precisa, el aumento indebido del dinero en circulación.

El dinero se comporta en la vida económica de la colectividad como cualquier otro bien o mercancía. Si aumenta la cantidad de un bien -el trigo, el acero, o los tomates- en relación con las necesidades de la comunidad, tenderá a bajar el precio, esto es, el valor relativo de ese bien. Si aumenta el volumen del dinero en circulación en relación con las necesidades reales de la colectividad tenderá a bajar el valor del dinero en relación con los demás bienes, esto es, tenderá a disminuir $1/P$ y a elevarse P , el nivel general de los precios.

Recordemos, sin embargo, que, como hemos dicho, ese aumento del circulante debe ser un aumento indebido. Toda economía en crecimiento es una economía en la cual aumentan progresivamente el producto y el volumen de sus transacciones reales. Ese aumento del producto y de las transacciones requiere, si los precios no son plenamente flexibles, un aumento del circulante. El aumento del circulante, que viene simplemente a satisfacer y compensar ese crecimiento del producto y de las transacciones, no tiene, en sentido estricto, carácter inflacionario. El aumento del dinero en circulación que tiene significación inflacionista, es el que tiene lugar por encima del incremento de las necesidades reales. Es el que supone una creación del dinero que carece de contrapartida en el mundo físico de los bienes.

El hecho de poner en claro, en forma un tanto simplificada, que el aumento indebido del volumen de la circulante es la causa determinante de la inflación, nos enfrenta, a mi modo de ver, a dos interrogantes fundamentales. La primera de esas interrogantes es la siguiente: Si la inflación se origina en un aumento indebido del dinero circulante, ¿quiénes son, en la sociedad moderna, aquéllos que tienen ese formidable poder de crear dinero y, por tanto, de crearlo en cantidad potencialmente excesiva?

En nuestro país, como en cualquier colectividad contemporánea, el dinero en circulación está integrado básicamente por tres rubros o sectores: de un lado, las monedas metálicas; de otro lado, los billetes de banco; y, por último, los depósitos bancarios. Si prescindimos de las monedas metálicas, que tienen cuantitativamente poca importancia en el total, y que son en el fondo un simple complemento de los billetes de banco para la realización de pagos de escasa cuantía, los dos rubros principales del circulante son los billetes de banco y los depósitos bancarios. Ahora bien, los billetes de banco son creados por el Banco Central,

a través de su política de emisión; y los depósitos bancarios son creados, mediante un complejo proceso que no podemos analizar aquí, por los bancos comerciales a través de su política de otorgamiento de créditos, la Banca Central y 1a Banca Comercial son, por lo tanto, las entidades que operan en el proceso de creación del dinero.

Debemos observar, sin embargo, de una vez, que la posibilidad de creación de dinero por parte de la Banca Comercial es limitada. Esa facultad de la Banca Comercial es ciertamente muy importante, ya que contribuye a otorgar al volumen de circulante la elasticidad necesaria para ajustarlo a las variaciones estacionales y coyunturales de la economía. Sin embargo, y a pesar de que, en momentos inflacionistas, la política crediticia de la Banca Comercial tiende a intensificar en cierta medida la expansión del circulante, y por lo tanto, el grado de inflación, la política propia y autónoma de la Banca Comercial, tiene -como hemos dicho- una influencia limitada en el volumen del circulante. Ello sucede así, porque la posibilidad que tiene la Banca Comercial de crear dinero, esto es, depósitos, a través del otorgamiento de créditos, está rigurosamente frenada por la defensa de su propia liquidez, los Bancos Comerciales no pueden crear excesivo dinero bancario sin exponerse a que los titulares de los depósitos reclamen su conversión en efectivo, esto es, en billetes y en monedas metálicas. Ello quiere decir que sus propias exigencias de liquidez, es decir, el volumen de sus encajes monetarios, coloca un límite insuperable a la capacidad de creación de dinero por la Banca Comercial.

Ahora bien, los encajes de 1a Banca Comercial están, a su vez, constituidos esencialmente o por billetes de bancos -emitidos por el Banco Central o por créditos otorgados por el propio Banco Central. Eso significa que la propia política de creación de dinero bancario por la Banca Comercial, resulta decisivamente condicionada por la Banca

Central. Lo expuesto nos autoriza a **afirmar**, al menos en una primera aproximación, que el personaje central que interviene en la creación del dinero en la sociedad contemporánea es la Banca Central.

En una época pasada, la "belle époque" de los sistemas monetarios, que coincide en gran parte por lo demás con lo que llamamos la "belle époque" en el mundo de las realidades sociales y estéticas, los bancos centrales estuvieron tan limitados, como lo están hoy los bancos comerciales en su poder de creación de dinero. Era en efecto, la época del patrón oro clásico y de la rigurosa convertibilidad de los billetes. En aquella época, el Banco Central que se excediese en su política de emisión y de créditos, se encontraba en la misma situación en la cual se encuentra hoy un banco de comercio en relación con sus depositantes, los tenedores de billetes podían venir en cualquier momento a pedir la conversión del papel en monedas de oro, y la defensa de su encaje de oro limitaba insuperablemente a las facultades de creación de dinero por el Banco Central. Mas esa época pasó. No vamos a analizar porque eso ha dejado de ocurrir y en que medida se cambio ha sido bueno o malo, saludable o tragico. El hecho es que los bancos centrales están *hoy* totalmente desligados de esa Obligación o vinculados al oro a través de filamentos técnicos muy sutiles y complejos, que no es cuestión de examinar aquí. En virtud de ese cambio, la política de la banca central y de las autoridades monetarias ha adquirido en el mundo actual una posición decisiva y predominante en la creación de dinero y, por tanto, en la producción o en la no producción de inflación.

Esa consideración nos conduce a nuestra segunda interrogante fundamental: ¿Cuáles son las causas que inducen a la banca central a crear dinero adicional y a aumentar indebidamente el volumen de circulante? Tales causas no son fáciles de presumir y explicar en pocas palabras. Creo, **sin embargo**, conveniente aludir a tres principales, las cuales, en orden decreciente de importancia, serían las siguientes:

La primera, que es, con gran diferencia, la más importante de todas, ya que es la que ha generado todas las grandes inflaciones de la historia, son los gastos gubernamentales excesivos. Cuando un gobierno gasta más de lo que es capaz de recaudar a través de impuestos y empréstitos ordinarios, presiona a la banca central, previamente desligada de los frenos y automatismos del patrón oro, para que emita el dinero adicional necesario para cubrir el déficit. Ese resultado puede lograrse de muchas maneras. La más burda y visible consiste simplemente en hacer uso del poder estatal y ordenar al Banco Central que emita numerario y ponga a disposición de la Tesorería Gubernamental el producto de la emisión. Una forma más común y más fina, consiste sencillamente en que el Banco Central abra una cuenta de crédito al gobierno para sus gastos, crédito que el gobierno utiliza para enjugar el déficit presupuestario. Una forma aún más sutil y refinada es la de recurrir a lo que se llama la monetización de la deuda pública, lo que puede lograrse a través de la propia banca central o indirectamente a través de la banca comercial. Sea cualquiera el procedimiento, el hecho es que el déficit fiscal y, por lo tanto, los gastos gubernamentales excesivos, constituyen la causa más grave y más peligrosa de las que inducen a la banca central a la creación de circulante adicional.

La segunda causa que no ha sido por sí sola determinante de las grandes inflaciones históricas, pero que se combina generalmente con la anterior y es de gran trascendencia en el constante proceso inflacionista del mundo contemporáneo, es el aumento nominal de sueldos y salarios por encima del nivel que corresponde a la productividad real del trabajo. Ese aumento de las remuneraciones monetarias es generalmente resultado de la presión sindical y algunas veces de medidas de legislación y política social. Cuando no tiene su contrapartida en un aumento de la producción de bienes, esto es, en un aumento equivalente de la productividad del tra-

bajo, es, en efecto, otro factor que induce a la creación de dinero inflacionista. En este caso no es tan clara la conexión que existe entre ese aumento de salarios y la política emisora y crediticia del Banco Central, ya que es obvio que los beneficiarios de ese aumento no reclaman ni pueden reclamar directamente el dinero adicional al Banco Central. Si me permiten una somera exposición del fenómeno, que me perdonarán -por su excesiva simplicidad- muchos de los que me escuchan, podríamos resumirlo en los siguientes términos. La expresada elevación nominal de salarios provoca una elevación de costos y de precios; y esta elevación de costos y de precios, que inicialmente no viene acompañado de un aumento de circulante, determina una situación de escasez relativa de dinero en esos o en otros sectores de la economía, que resultan así sometidos a un proceso de contracción y desempleo. Es entonces cuando la Banca Central, con el ánimo de superar esa deficiencia monetaria y con el propósito de evitar el desempleo, expande su política crediticia y procede a la creación de dinero adicional.

La tercera causa que vale la pena mencionar, es la política de sobre-inversión, o sea, el intento de realizar un volumen de inversiones superior a aquél que permite la disponibilidad de recursos productivos y la cuantía del ahorro nacional. Esa sobre-inversión puede ser fruto de los gastos gubernamentales, y en ese caso se enlaza con la primera de las causas antes mencionadas. Pero puede ser iniciada también por la política de expansión crediticia del Banco Central o por la política crediticia de la Banca Comercial apoyada por el Banco Central. Este dinero crediticio adicional se destina a inversiones que compiten con las demás inversiones por los limitados recursos productivos disponibles. Presiona, por lo tanto, en el mercado de recursos productivos y, sobre todo, en el mercado de trabajo y eleva los precios de esos recursos sin elevar el volumen global de la producción.

Contribuye, *por* lo tanto, simplemente al aumento de P, esto es, a ese aumento del nivel general de los precios *que* hemos mencionado al principio de *nuestra* exposición.

Quisiera aludir *brevemente* -dado el carácter de esta exposición- a dos causas adicionales de inflación, *que* coexisten y cooperan *con* las anteriores. La primera de ellas es la existencia de una balanza de pagos fuertemente activa. Veámoslo. Si tenemos en cuenta *que* una balanza de pagos activa supone un saldo neto positivo en la entrada neta de divisas, esto es, en la entrada de medios de pago extranjeros, Y si tenemos igualmente en cuenta que el Banco Central pone dinero en circulación al comprar esos medios de pago, esa situación implica una inyección adicional de dinero en el mercado interno. Una realidad similar ha sido vivida *por* América Latina a raíz de la última guerra mundial -durante aquella *época feliz* en *que* los países latinoamericanos disfrutaban de constantes saldos externos positivos- y ha sido Y puede ser importante entre nosotros en virtud de las corrientes de divisas originadas por nuestra producción petrolera. *Creo* oportuno observar *que*, salvo en casos extremados, esta causa de inflación es en el fondo mucho más fácil de superar que las demás, bien a *través* de un crecimiento de las importaciones -las cuales *suponen* compra de dinero extranjero al Banco Central e implican una eliminación o destrucción de circulante interno- o bien a *través* de una política de esterilización del oro o del cambio extranjero, *que* evite *su* transformación en circulante interno. El *hecho* de *que* la actuación de nuestro Banco Central sea puramente pasiva en la política de compra Y venta de cambio extranjero y el hecho adicional de que esa política de esterilización sólo puede ser efectuada por el Fisco Nacional, como principal receptor de los *fondos* procedentes del exterior, explica la responsabilidad primordial que ha incumbido e incumbe a las autoridades fiscales y gubernamentales venezolanas en la política de estabilidad monetaria y en la lu-

cha contra la inflación.

El otro factor que influye en la inflación y sobre el cual me parece interesante llamar la atención es el que depende de la conducta individual de todos nosotros. Cada uno de nosotros maneja, en efecto, sin sospecharlo, una minúscula máquina inflacionaria. En la medida que cada uno de nosotros gasta una parte de sus reservas ordinarias de caja, esto es, una parte del dinero que normalmente conserva en efectivo o en el Banco, está lanzando a la circulación un dinero adicional. Cuando: eso lo hacemos alguno o algunos, parece prácticamente de significación ya sea por la escasa repercusión de esas cantidades en el total o ya sea porque ello resulta normalmente compensado por la conducta contraria de otros que al mismo tiempo están aumentando esas reservas. Más el hecho adquiere enorme significación cuando todos -o la gran mayoría- incurrimos en esa conducta. Eso es lo que en términos técnicos se denomina aumento de la velocidad de circulación del dinero. Tal aumento implica un mayor volumen de pagos monetarios con una misma masa de circulante.

La velocidad de circulación del dinero es una magnitud que varía de ordinario muy lentamente en el tiempo, pero en períodos de inflación, en los cuales declina el valor de los activos monetarios, tiende a acelerarse y a convertirse en un factor adicional que intensifica la presión del circulante sobre los precios y acentúa el carácter agudamente acumulativo del proceso inflacionista

Quisiera terminar esta reflexión con dos observaciones finales: una que me atrevería a llamar amarga y pesimista, y otra que en compensación de la primera, es optimista y satisfactoria.

La primera observación es la siguiente. Los factores determinantes de la inflación, o sea, los factores que inducen a la banca central a la crea-

ción indebida de circulante son, desafortunadamente, factores altamente atractivos desde el punto de vista político y social.

El aumento de los gastos gubernamentales sirve en efecto, en principio para que el gobierno mejore sus servicios, satisfaga más adecuadamente las necesidades colectivas, construya e incremente la estructura real de la economía. El aumento de los salarios y remuneraciones significa en principio la elevación de nivel de vida de las clases más desfavorecidas de la población. El aumento de la inversión significa en principio el incremento de la tasa de capitalización y de la tasa de crecimiento económico de la colectividad. ¿Quién puede estar en desacuerdo con tales objetivos? He aquí justamente el gravísimo peligro de la inflación. La inflación esconde sus perniciosos efectos colectivos detrás de esos atractivos ropajes. Es irrefutable que tales objetivos son valiosos y deseables, pero es preciso entender que lo son sólo en la medida que dé la comunidad. Cuando el volumen de los gastos gubernamentales, el aumento de salarios o el nivel de la inversión exceden del límite permitido por la disponibilidad y el rendimiento de los recursos reales disponibles, se convierten simple y trágicamente en factores generadores de inflación. Por eso es ingrata, difícil y generalmente impopular la labor de las autoridades monetarias responsables. Les incumbe, en efecto, muchas veces, oponerse a medidas que son socialmente y políticamente simpáticas, que son en abstracto económicamente inobjetables, pero que en la realidad concreta pueden constituirse en simples fuentes de inflación.

La segunda observación, que es, en compensación con aquella, de tipo satisfactoria y optimista, se refiere al hecho de que Venezuela puede estar orgullosa de su hoja de servicios en la materia, particularmente si la comparamos con lo que ocurre en muchos de los más importantes países de nuestro continente. Es cierto que tampoco debemos de exa-

gerar ese orgullo. Gran parte de ese resultado ha sido hasta el presente imputable a la enorme productividad del sector petrolero de nuestra economía, el cual ha alimentado con un caudal constante de divisas el mercado cambiario y con un enorme caudal cuantioso de ingresos las arcas fiscales, y ha eliminado o aliviado los factores y las presiones inflacionistas que se han manifestado en otros países. Debemos sin embargo mencionar con orgullo y satisfacción nuestra historia y nuestra política monetaria porque hemos sabido mantener o recuperar la disciplina monetaria en períodos difíciles -no demasiado largos- y es en todo caso un mérito, incuestionable eludir los peligrosos atractivos de la inflación, ante los cuales han sucumbido países ricos y poderosos. Es justo subrayar que la política de independencia y de consciente moderación desplegada por el Banco Central de Venezuela y el respeto que se ha sabido ganar ante el gobierno y ante la opinión nacional, contribuyen decisivamente a explicar esos resultados.

A pesar de esa nota optimista y satisfactoria, es evidente que en los últimos años, el nivel general de los precios, esto es, la P mayúscula a que nos referíamos al comienzo de esta exposición, ha crecido mucho más de lo que había crecido en un largo período anterior; y es no menos evidente que en nuestro país, al igual que en todos los países, están atentas esas tremendas fuerzas y presiones que inducen hacia la inflación.

Considero por eso que es de enorme interés colectivo que los hombres que piensan responsablemente en el destino de nuestro país, reflexionen acerca de lo que es la inflación y acerca de sus efectos, de sus causas y de sus peligros.

Confío en que la exposición de estos conceptos generales sirva para aclarar algo esas ideas y para hacer posible un estudio más completo y más cabal

del problema de la inflación. No exagero al afirmar que ese problema es hoy determinante para el desarrollo, el bienestar y la libertad de los venezolanos y de todos los pueblos del mundo.

Agosto, 1967

D.L. 1 f85-0161

IMPRESO EN LOS TALLERES DE
PUTNICA CA EN EL MES DE
MARZO DE 1989
1.(XIO/041/03/89