



ARTÍCULOS

Inflación e inversión en los países subdesarrollados

Roy Forbes Harrod

Revista de Economía y Estadística, Vol. 2, No 4 (1958): 4° Trimestre, pp. 7-23.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/4910>



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

Cómo citar este documento:

Harrod, R. (1958) Inflación e inversión en los países subdesarrollados. *Revista de Economía y Estadística*. Tercera Época, Vol. 2, No 4: 4° Trimestre, pp. 7-23.

Disponible en: <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/4910>

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

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

ARTICULOS

INFLACION E INVERSION EN LOS PAISES SUB-DESARROLLADOS (*)

Es propósito de este artículo, aportar una teoría exacta para cuestiones políticas y también para ciertas creencias que, aunque ampliamente difundidas, han sido formuladas en forma bastante vaga o nebulosa. Desgraciadamente, en esta materia, se hace necesario el uso de la palabra "inflación", pese a que en el lenguaje vulgar se la utiliza en diversos sentidos y tiende a confusiones en lugar de aclarar conceptos. En nuestro caso, nos será suficiente distinguir tres de los significados atribuidos al vocablo "inflación".

a) Debemos pensar en que inflación es algo que utiliza el gobierno u otras instituciones centrales para proveerse de fondos para sufragar gastos realizados. Podemos pensar en términos más crudos, en el uso de la impresión de billetes. Más artificiosamente todavía, podemos pensar que la inflación significa obtener créditos bancarios. Keynes, con todo acierto, nos ha prohibido trazar allí una línea divisoria. Cuando es cuestión de recaudar fondos para un determinado programa en circunstancias en que los ahorros normales del público —renunciando a la definición precisa de normal— están ya destinados o marcados para otras inversiones, no interesa mucho, al menos en lo que respecta al efecto primario, si los fondos

(*) Traducido por la señora LELIA BUSTOS VOCOS DE ORTIZ, jefe de traductores de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba.

se recaudan imprimiendo notas de crédito de un banco central o solicitando empréstitos al público. Sin embargo, en el contexto de las sociedades sub-desarrolladas, podemos pensar probablemente que este procedimiento significa solicitar préstamos bancarios o de otras instituciones de crédito destinadas especialmente para tal propósito. La inflación en este sentido se refiere esencialmente a una *actividad*. Es la movilización mediante empréstitos de los fondos destinados a gastos por algún organismo central en circunstancias en que los “ahorros” normales de la comunidad están ya destinados a otros fines. Damos el nombre de “finanza inflacionaria” a esta actividad.

b) Los otros dos significados de “inflación” se relacionan esencialmente, no a una actividad, sino a un estado de cosas. Ese estado de cosas como quiera que se defina, significa un alza de precios. En este terreno especificamos dos clases de inflación atendiendo a sus causas. A la primera la llamamos inflación de demanda. Que consiste en un exceso del total de la demanda de bienes y servicios sobre la oferta potencial de la economía.

c) La segunda clase de inflación, de las dos que consisten en un alza de precios, distinta de la mencionada anteriormente por su causa, se presenta cuando el dinero destinado para pagar a los factores de producción, se eleva con mayor rapidez que la productividad de aquellos factores. Esto lo denominamos inflación de costo. Estas dos causas, exceso de demanda de bienes y servicios y exceso de dinero destinado a ser pagado, son diferentes en cuanto a clase. Algunas opiniones autorizadas han tratado de confundir esta distinción. Creo que no podemos aclarar este tema a menos que los dos tipos de inflación que son conceptualmente distintos, se mantengan rígidamente separados en nuestro concepto del tema. Naturalmente, puede haber acciones recíprocas causales entre sí. En el presente artículo expondremos un ejemplo de esto.

Hay otra causa diferente de inflación que haremos resaltar seguidamente, y que para el objeto que perseguimos podemos agregarla al alza excesiva de las remuneraciones monetarias. Esto es cuando los precios locales son empujados hacia arriba por un aumento en el nivel de precios de las importaciones.

Tal aumento tiene de común con los aumentos excesivos en las remuneraciones monetarias, que eleva también el costo de producción. La inflación interna debida a esta causa puede considerarse como inflación de costo en el más amplio sentido del vocablo.

Seguidamente quiero enunciar, como base a lo que hemos de decir luego, dos opiniones que creo son ampliamente aceptadas. Opiniones de este tipo no se definen claramente por lo general, y debemos hacerlo lo mejor posible.

1) Se sostiene que por medio de las finanzas inflacionarias podemos elevar la inversión a un mayor nivel que el que posiblemente alcanzaríamos por otros medios. La demanda adicional financiada de esta manera, origina un alza de precios y esto impone u obliga a un "ahorro forzado" a la comunidad. Esta proposición es de capital interés para las sociedades sub-desarrolladas. Puede sostenerse que ellas tienen urgente necesidad de mayores inversiones, y, si las inversiones pueden lograrse mediante esta forma, tiene sin dudas un gran atractivo. Naturalmente es evidente que existen objeciones. En las sociedades sub-desarrolladas, el efecto malo de las finanzas inflacionarias al hacer aumentar los precios puede llegar a ser más agudo que en las economías maduras; y las finanzas inflacionarias pueden tener un efecto más fuerte en aquellos países originando un déficit externo. Aquéllos que sienten vivamente la necesidad de la inversión en los países sub-desarrollados, pueden reconocer la validez de estas objeciones, y sin embargo, aducir como razón que estos malos efectos deben tolerarse en

base a que los beneficios originados por las mayores inversiones, son mayores y los superan. Es nuestro propósito, en lo que diremos a continuación, no hacer resaltar estas objeciones, que son bien reales, sino suscitar ciertas dudas sobre si es correcta o acertada a la larga, la opinión generalmente aceptada de que las inversiones pueden aumentarse mediante las finanzas inflacionarias a largo plazo o al menos podrá argumentarse que su efecto es mucho menor de lo que parece al comienzo.

2) El punto de vista expuesto en el párrafo anterior, tiende a favorecer las finanzas inflacionarias en base a que puede elevar las inversiones hasta niveles no logrados por otros medios, valiéndose para ello de la imposición de un ahorro forzado a la comunidad. Existe otro aspecto favorable a la "inflación" basado en un argumento distinto. Este se relaciona no con el mecanismo mediante el cual pueden las inversiones "ex-post" ser elevadas, ni tampoco especialmente a las finanzas inflacionarias, sino al efecto considerado benéfico para la inversión, del alza de precios en sí. Se sostiene que la perspectiva de elevar los precios —lógicamente debe ser un alza suave y paulatina y no como la que se entiende en una inflación "galopante"— ofrece un *incentivo* poderoso para la inversión ofreciendo una buena perspectiva de beneficio. Así, si se necesitan urgentemente mayores inversiones, podría argumentarse como conveniente en sí, una suave alza de precios. Yo comienzo a creer que equivocadamente Keynes hizo mucho por difundir este punto de vista. En su famoso Capítulo 30 del Volumen II de su "TRATADO SOBRE LA MONEDA", argumenta con gran elocuencia que no había sido la austeridad, la principal fuerza imperante en el curso del progreso económico, sino la perspectiva del beneficio, conducente a una mayor inversión. Para sustanciar su punto de vista, citaba varios ejemplos históricos registrados a través de los siglos. Sin embargo, cabe advertir que en el período comprendido entre 1815 hasta fines del siglo

XIX, el nivel de los precios en todos los países avanzados estaba en resumen cayendo. Este es un período importante en la historia del progreso de la inversión, y difícilmente podría dejarse de lado en una investigación, por amplia que sea. Creo que las opiniones contenidas en los dos párrafos anteriores tienen una influencia bastante amplia y que ambas necesitan corregirse.

Seguidamente quiero referirme a un pasaje de mi libro titulado "Towards a Dynamic Economics" (pág. 29-34), escrito en base a un conjunto distinto de problemas. Si es correcto mi argumento contenido en dicho pasaje, resulta harto evidente la gran importancia que tiene en relación con los que ahora se nos presentan.

La discusión se refirió a la antigua cuestión histórica de si sería idealmente deseable tener, como medida del valor operante a través del tiempo, un patrón de trabajo, o bien un patrón mercancía. El ideal sería tener retribuciones monetarias a factores que se mantienen constantes y progreso en cuanto respecta a standard de vida logrado mediante precios en baja, ¿o sería mejor aún tener precios constantes y un mejor standard mediante pagos crecientes a factores acordes con la productividad? Teniendo presente el "problema del estancamiento" en mi mente, a saber, una tendencia al excesivo ahorro en los países maduros, argumenté a favor del patrón mercancía. La demanda de ahorro puede ser analizada dentro de tres elementos: (i) proporcionar incrementos de población con las sumas de capital que la población existente ya tiene. (ii) suministrar capital extra como lo requieren las inversiones "neutrales". (iii) suministrar capital extra como lo requieren las inversiones que específicamente "ahorran-trabajo". Ignoremos el crecimiento de la población. De acuerdo con mi definición de "neutralidad" el valor bienes del nuevo capital requerido se elevaría tanto como la producción total de los bienes. Supon-

gamos que la producción total de bienes pudiera elevarse en un 5 % anual; entonces sería necesario aumentar el stock de capital existente en un valor de un 5 % (a precios constantes de bienes). Los salarios monetarios se elevarían en un 5 % por año acordes con la productividad. Si las inversiones se desviarán hacia el capital (ahorro-trabajo), luego el stock de capital tendría que incrementarse en más que ese monto *pro-tanto*. Es de advertir que la demanda, en el segundo de los casos, podría ser muy importante. Si la proporción del stock de capital a producción total corriente es de dos a uno, luego entonces tendría que ahorrarse un 10 % de la renta nacional para hacer frente a esta sola demanda.

La existencia de esta demanda depende del predominio de un patrón valor mercancía. Puesto que el valor-mercancía del capital requerido está subiendo constantemente, y puesto que el patrón mercancía está operando, se necesitan nuevos ahorros cada año para suministrar este capital extra. La suma de los ahorros así exigidos en términos de moneda, es simplemente la moneda equivalente a la adición al valor-bienes del capital.

Pero si está vigente un patrón-trabajo, las inversiones neutrales no requieren adición al valor del capital principal, según su medida en trabajo. Si, cuando el valor de los materiales de trabajo se elevan, como en nuestro ejemplo numérico anterior, en una proporción de un 5 % al año, no habiendo aumentos en los salarios, sino que los precios bajan en un 5 %, luego entonces el valor del circulante del capital permanecerá constante también, aunque el valor de los materiales se eleve en un 5 % anual. Consecuentemente, si el valor del circulante del capital se conserva intacto por el proceso ordinario de amortización, no surgirán demandas de nuevos ahorros conforme al segundo de los casos apuntados anteriormente. Sujeto a la condición de las invenciones neutrales, el común de los

productores encontrará los fondos requeridos para munirse de capital de mayor valor de mercaderías en la forma normal de amortización del antiguo.

El profesor von Hayeck ha tenido gran influencia en el período anterior a la guerra, con su alegato en favor de un standard de trabajo. A mí me ha tocado la tarea de demostrar que si se llevara a cabo la recomendación, sería de tendencia sumamente depresiva. Indudablemente, en la estructura de los países maduros —trataré de inmediato los países sub-desarrollados— su sistema arrasaría con el que probablemente es el más importante de los tres elementos en la demanda de ahorros. Si la depresión en los países maduros se debiera a una tendencia hacia el exceso de ahorro, entonces un sistema monetario que eliminara la demanda más importante de nuevos ahorros exacerbaría grandemente la tendencia a la depresión, y sería sin dudas, dañoso para el progreso.

Los argumentos referentes a las alternativas de un standard trabajo o un standard mención se aplican claramente también si trasponemos el límite fijado por aquellos standards. Así entonces, en un país que tiende al ahorro excesivo, podría constituir un factor de estímulo una pequeña alza en los precios, precisamente porque aumenta la demanda de nuevos ahorros conforme al segundo caso apuntado anteriormente. El productor encontrará que su fondo de amortización, reunido en la cantidad exacta a su costo monetario, no solamente no le ofrecerá un equipo de capital con un mayor valor bienes actual, sino que tampoco le proveerá del equipo de capital suficiente para renovación de un valor bienes anterior. Así entonces, aunque no estuviese sujeto a las invenciones que exijan un agregado al valor bienes de su capital, tendría todavía que apelar a los ahorros de la comunidad para mantener simplemente intacto de su antiguo capital al valor bienes anterior. Muchos países del mundo han experimentado esto en forma

aguda durante la post-guerra (cuando hubo escasez de ahorros); muchos de los ahorros, debido a la inflación de los precios, debieron requerirse para sólo mantener el valor bienes intacto del capital existente.

Es importante observar lo que es esencial para su argumento, a saber: que el standard trabajo de Hayeck, tendría un efecto depresivo, que habría una tendencia al ahorro excesivo dentro de la economía.

Puede pensarse y sería lógicamente requerido que con la eventualidad de un sub-ahorro (como ocurre en los países sub-desarrollados) la tendencia total acusada en el argumento, se trastocaría. El efecto del standard de trabajo sería hacer que un determinado monto de ahorros fuera a expandir la inversión. Así entonces, si una condición básica es la insuficiencia de ahorros, ¿no podría ocurrir que el standard de trabajo condujera realmente a una expansión de la inversión?

Si eliminamos la primera y tercera demandas de ahorro enunciadas anteriormente, el standard trabajo facilitaría el crecimiento de la inversión como fuera requerida, aún cuando la comunidad no ahorrara nada en absoluto. Pero, ¿no es esto justamente lo que se quiere para las sociedades sub-desarrolladas? Por cierto que también habrá demandas de ahorro en los otros dos casos; relevarlos de una importante fuente de demanda sería muy provechoso.

Antes de proseguir con el caso de ellos, será conveniente detenernos un poco más en las sociedades desarrolladas, puesto que la marcha de sus economías ha sido analizada más profundamente. Tales sociedades pueden atravesar períodos de inflación, tales como durante las guerras y post-guerra. Las exigencias de mayores inversiones originan inflación de demanda. Tal inflación de demanda puede ocurrir, aún cuando no haya finanzas inflacionarias. Hasta el punto en que las exigencias de mayores inversiones no se suspendan por atrasos en la ini-

ciación, los precios suben y se registra un ahorro forzado. Denominamos tales inversiones como “espontáneas”. (Esto no debe identificarse con la clase de inversión que el profesor Hicks llama “autónoma”, que se refiere a la inversión que no está motivada por el principio de aceleración. La inversión espontánea incluirá tanto la inversión “inducida” como la inversión “autónoma” según la definición del profesor Hicks). En la medida en que esta mayor inversión espontánea haga subir los precios, este alza puede ser un estímulo para mayores inversiones. Es éste uno de los aspectos de la conocida “espiral viciosa” de la inflación. Luego puede haber una tercera causa del alza de precios. El alza de precios inducida por una gran inversión espontánea, y reforzada posiblemente por los efectos de la espiral viciosa en la inversión, puede conducir a la elevación de los salarios, por lo tanto un empuje en la inflación de costos acompañada con ulteriores aumentos en el alza de precios.

Pero a estas tres causas de la suba de precios, se agrega una cuarta, especialmente cuando el período de alza en los mismos, es muy prolongada. Se agrega una causa de inflación debido a la amortización defectuosa que es conceptualmente distinta de las otras tres causas mencionadas anteriormente. La oferta de ahorros tiende por hipótesis, a ser deficiente en relación a su demanda; sobreviene entonces una nueva exigencia de ahorros, constituída por la necesidad de las firmas de retirar de los nuevos ahorros para simplemente reemplazar su capital existente a un mayor costo. Muchos países han tenido experiencias amargas de todo esto, después de la guerra y ha sido sin duda una de las principales causas de la inflación. Ello constituye otro de los ejemplos del efecto de espiral viciosa de los precios en alza.

Cabe advertir que la magnitud de esta cuarta causa del alza de precios, (amortización deficiente) probablemente sufra

más los efectos de la inflación de costo que de la inflación de demanda, por lo menos en época de paz.

En las sociedades maduras, el efecto de la inflación de demanda sobre los precios está atemperado por los retardos en la iniciación. El efecto sobre la inflación de costos no puede amortiguarse de esta manera. En época de paz, el verdadero curso de los precios se verá probablemente más afectado por la inflación de costos que por la inflación de demanda. Pero, es el curso de los precios lo que determina el monto de la inflación debida a la deficiencia de la amortización.

Los problemas de las sociedades maduras en estas circunstancias anormales (períodos de post-guerra) tienen de común con aquéllos de las sociedades sub-desarrolladas, en que precisamente el inconveniente básico se encuentra en el déficit de los ahorros con relación a la necesidad que de ellos existe.

Si los países maduros entran a una fase en que las inversiones espontáneas resultan deficientes, puede recomendarse las obras públicas como remedio eficaz. Esta es la doctrina Keynesiana normal. Estas obras públicas se agregan a los requerimientos de inversión espontánea y tienden a elevar las inversiones y empleo totales. Las obras públicas acabarán con el resto de los ahorros. En tales sociedades resulta concebible que, cuando no pueden escogerse suficientes obras públicas, sería provechosa un alza en los salarios. Si ello evita la baja de los precios que se produciría de otro modo, u originara un alza, producirá efectos sobre la situación de las amortizaciones. En época de precios en baja, los fondos de amortización son redundantes para las exigencias. Este punto nada tiene que ver con la posible existencia de un exceso de capacidad durante una depresión, sino que simplemente se relaciona al hecho que un fondo de amortización rinde más moneda, en época de precios en baja, que lo que se necesita para reemplazar el equipo existente. Si el empuje de los salarios llega a tal nivel que produce

un alza de precios, ello ayudará, si el alza es lo suficientemente prolongada, a producir una nueva demanda de ahorros debido a la insuficiencia de los fondos de amortización. Y esto puede resultar provechoso cuando la posición básica sea tal que haya deficiente inversión espontánea.

Eso quiere decir que será provechoso para el empleo. Pero un país maduro puede dar importancia no sólo al pleno empleo, sino también al nivel estable de los precios. En tal caso, no será favorable un alza de salarios como método para acabar con los ahorros. Será mejor recurrir a un expediente tal como un déficit presupuestario.

Será útil volver sobre la proposición que las finanzas inflacionarias pueden conseguir que las inversiones alcancen niveles mucho mayores de los que se alcanzarían por cualquier otro medio. Si su actuación sin trabas no se ve compensada por retrasos en su puesta en marcha, resulta posible que la mayor inversión tenga lugar por medio del ahorro forzado. Pero, la inflación-amortización, si así podemos llamarla ahora, la cual se debe a un empuje del costo, no produce más inversiones que las que ocurrirían en su ausencia. Sencillamente, sustenta la inversión que hubiera tenido lugar en cualquier caso, a saber, el reemplazo del equipo existente.

Si a una comunidad le interesa la estabilidad de su moneda y esto influye en su política, un empuje en los salarios, puede verdaderamente, reducir la inversión. Las autoridades se verán precisadas a atemperar la inversión espontánea. El hecho que una parte de los ahorros estén siendo atrapados para suplementar fondos inadecuados de amortización (cuya deficiencia se debe al empuje de los salarios) significará que la nueva inversión debe mantenerse a un nivel más bajo que lo que sería posible de otro modo, si ha de contenerse la inflación de demanda. Así entonces, un pequeño empuje de los salarios en circunstancias en que hay de todas maneras, una tendencia a

la inflación de demanda, puede hacer que si las autoridades quieren frenar la inflación de demanda, haya menos inversiones de las que hubieran podido ser.

Es ya tiempo que volvamos ahora a los países sub-desarrollados. Podemos trabajar en la hipótesis que el sub-ahorro limite el progreso. Naturalmente, es bien sabido que puede haber factores más importantes que inhiben el progreso —conocimientos insuficientes, empresas, personal responsable para la administración y mano de obra especializada—. Haremos abstracción de estos otros impedimentos y supondremos que la inversión fuera algo mayor que lo que es, si sólo se dispusiera de mayores ahorros.

Con frecuencia se hace resaltar el hecho del bajo empleo en los países sub-desarrollados. Frente a tal condición sería favorable el remedio de Keynes. De acuerdo a él, la inversión que se realiza solicitando préstamos a algunas autoridades centrales tendría un efecto multiplicador, y así pondría a los con deficientes empleos en la producción de bienes de consumo. Pero a menudo se da el caso en los países sub-desarrollados, que aunque haya sub-empleo no hay desocupación involuntaria, según el significado Keynesiano de la designación. No hay una reserva mano de obra que podría hacerse entrar en juego para la producción de bienes útiles de consumo si la demanda fuera solo ésta. Gran parte de la mano de obra sub-empleada puede asignarse a la agricultura, donde la productividad marginal física es más o menos cero, de manera que la demanda extra no aumenta la producción. En este caso el préstamo de la autoridad central puede originar un alza de precios similar a aquélla que podemos esperar suceda en un país maduro, si las finanzas inflacionarias fueran puestas en marcha en una época en que todavía hubiere pleno empleo. La demanda extra generada por aquellos empleados por las finanzas inflacionarias, puede no tener efecto multiplicador en la producción en la

medida que no esté compensada por el alza de precios, y puede operar únicamente sobre las importaciones, produciendo un comercio externo deficitario en una suma equivalente.

Si el alza de precios estimula la inversión privada, esto solo puede servir para aumentar las dificultades. El efecto de espiral viciosa de las finanzas inflacionarias, podría generarse en estos países sub-desarrollados, en la misma forma como en los países maduros durante la fase de déficit de ahorros en los períodos de post-guerra.

Puedo haber puesto en claro que el propósito de mi argumento es señalar que el sistema monetario de von Hayek, es decir un standard del valor-trabajo puede atemperar el efecto de un ahorro insuficiente en los países sub-desarrollados. Si hay ahorros excesivos las exigencias de amortización crean una demanda de ahorros y entonces el progreso se ve beneficiado. Pero si hay ahorros insuficientes se produce lo contrario. Nosotros no esperamos que el factor amortización origine una demanda extra de ahorros, sino que por el contrario, reduzca la demanda de los mismos. Con un standard-trabajo, el fondo de amortización ofrece una forma disimulada de auto-financiamiento para las extensiones o ampliaciones de capital.

Puede replicarse que hay tan escasa amortización en los países sub-desarrollados, que el argumento difícilmente resulta relevante. Yo sugeriría que esto es exagerado. Aún cuando haya poco en un año cero, se volvería importante si los proyectos de inversión son puestos en práctica. El argumento en su plenitud se relaciona principalmente a un período bastante prolongado. Pero es precisamente sobre un período largo que necesitamos concentrarnos. No buscamos un resurgimiento de la inversión que dure dos o tres años y que cree dificultades más adelante. Si se dice que la amortización es baja en los países sub-desarrollados, debemos recordar que la inversión es también baja. El efecto estimulante o depresivo del factor amorti-

zación depende de la razón de la amortización a la nueva inversión.

Además, este argumento tiene una aplicación importante en los balances externos de los países sub-desarrollados, al extremo que la inversión está financiada desde el exterior. Las condiciones que rigen la amortización pueden tener un gran efecto acumulativo en los servicios de las obligaciones a pagar sobre los fondos recaudados en el exterior. Si el país sub-desarrollado es víctima de la inflación, entonces las firmas comerciales extranjeras inversoras en dicho país, encontrarán que tienen que suministrar financiación suplementaria para mantener intacto el valor bienes de un determinado equipo de capital constituyendo una cuestión aparte la ulterior expansión del equipo. Sin dudas que mucho dependerá de la forma en que estén gravados los beneficios en los países propietarios de los fondos de inversión y, en el caso de tratarse de una firma afiliada, en sus arreglos contables con respecto a la casa central. Pero la tendencia general de la inflación será seguramente aumentar el monto a financiar en el transcurso del tiempo por el país inversor y aumentar así los servicios financieros de los países sub-desarrollados. Esto aumentará la proporción de las remesas de las empresas que deben enviarse a la central como recuperación ordinaria de la inversión. Cuando no se remitan a la central sino que se reinvierten, las obligaciones a pagar por el país sub-desarrollado al país inversor crecerán sin dudas, más rápidamente.

Lo fundamental es que mientras menos suban los precios locales y más bajen, mayor será la inversión posible sin que se origine inflación y menor será el aumento de las obligaciones externas a pagar.

Puede objetarse que esto es argumentar dentro de un círculo, puesto que es la inversión en sí la que causa la tendencia a la inflación y que la ausencia de inflación puede ase-

gurarse solamente negándose la inversión. Pero esto es ignorar el aspecto de la inflación de los costes. Esto debe considerarse en dos partes: a) retribuciones a los factores y b) precios de importación y exportación.

Para algunos países sub-desarrollados, la faz salarios de la inflación de costos puede ser mucho menos importante que en los países maduros. En los países sub-desarrollados, las ganancias de los obreros puede ser a veces más flexible y depender de los precios de sus productos. Así, un alza en los salarios podría a menudo ser consecuencia de una inflación de demanda interna, o un alza de precios de los productos del trabajo debida al alza de los precios exteriores, mientras el efecto de los aumentos de salarios debido a las tratativas colectivas, pueden no ser tan importantes en los países sub-desarrollados.

En tales países, la cuestión principal con relación al curso de los costos internos puede ser el curso de los precios que tienen que pagarse por las importaciones o a recaudarse por las exportaciones. Los precios de importación tienen su efecto directo sobre los costos. Un alza de los precios de exportaciones puede elevar los costos aumentando las retribuciones de los factores. Así entonces, si convenimos en que el standard trabajo fuese mejor que el standard mercancías y "a fortiori", mejor que precios en alza para facilitar la inversión, luego el objetivo más importante de la política sería aislar la economía de los precios crecientes en el mundo exterior. Es importante que este punto no se embrolle con otro muy distinto y que es que a menudo los precios mundiales en alza, ayudan a los países sub-desarrollados mejorando sus términos de intercambio, porque durante un auge de precios, los de materias primas se elevan generalmente más que aquéllos los de las mercancías manufacturadas que necesitan importar los países sub-desarrollados, y sucede lo inverso en el caso de una baja de precios.

Con miras a proteger la economía interna del impacto de los mayores precios de exportación, puede recurrirse al expediente de los fondos de amortiguamiento del tipo de los establecidos en ciertas colonias británicas. El exceso de los precios de exportación sobre los vigentes durante un año tomado como base podrían destinarse totalmente al fondo de amortiguamiento compuesto de divisas extranjeras. El objeto primordial de tales fondos debe ser salvaguardar la economía de los efectos de bajas en los precios por debajo del nivel del año tomado como base. Una oscilación excesiva de precios y rentas en los países sub-desarrollados coastituye un mal muy distinto del que nos ocupa en el presente artículo, y necesita remedio. Pero en la medida en que hubo un movimiento secular ascendente de los precios en el mundo exterior se acumularán los residuos en los fondos de amortiguamiento que podrán utilizarse en inversiones adicionales en los países sub-desarrollados sin peligro de causar ninguna tendencia inflacionaria.

Puede ser más difícil (aunque quizá menos importante) salvaguardar la economía del efecto que produce el alza de los precios de mercancías de importación.

Lo ideal sería una suba en la tasa de cambio de la moneda de los países sub-desarrollados, cada vez que se elevaran los precios mundiales; esto significa una administración hábil y pujante.

El punto esencial es que el objetivo principal de la política de gobierno en los países sub-desarrollados debe ser evitar el alza del nivel de los precios internos. Se insinúa que los dos puntos enunciados al comenzar este artículo, a saber: (1) que las finanzas inflacionarias pueden elevar el nivel de las inversiones hasta puntos mayores que los que se lograrían valiéndose de otros medios (a largo plazo); y (2) que una sua-

ve alza de precios constituye un estimulante del progreso, no se aplican a los países sub-desarrollados (y tampoco a los países maduros, en circunstancias de post-guerra u otros conducentes a la inflación espontánea de la demanda). Tales conceptos enunciados en los dos puntos precedentes que se han divulgado profusamente, pueden tener influencia dañosa.

ROY F. HARROD, F.B.A.