

El déficit presupuestario, la inflación y Mr. Kalecki

Por GERMAN BERNACER

El Instituto de Estadística anejo a la Universidad de Oxford acaba de recopilar, bajo el epígrafe general de *Estudios sobre Economía de guerra* (1), una colección de trabajos aparecidos antes en el Boletín del Instituto y en otros periódicos científicos, debidos a la pluma de sus colaboradores. Abarca el libro muy diverso material, hasta ahora disperso, referente a las experiencias económicas habidas durante el período bélico y algunas de las cuales influirán, acertada o erróneamente, la política económica posterior. Tan variado material, interpretado por observadores diversos, es imposible de reducir a síntesis; hoy quiero limitarme a comentar las opiniones expuestas en diversos artículos comprendidos en el volumen, por el economista inglés, de apellido polaco, Mr. Kalecki, conocido por sus interpretaciones matemáticas de la teoría keynesiana. La doctrina a que aludo se halla contenida principalmente en el artículo titulado “¿Qué es la inflación?” (2), en el cual, al discutir las diversas in-

(1) “Studies in War Economics”, Oxford, 1947. Basil Blackwell.

(2) El artículo apareció en *The Bulletin of the Institute of Statistics* en junio 7 de 1941. Véase también “Inflación, Salarios y Racionamiento”, publicado primero en *The Banker*, octubre de 1941.

terpretaciones que se han dado de este concepto tan usado y tan poco claro, establece afirmaciones hasta tal punto discutibles y a la vez de tanta trascendencia que me parece necesario salirles al paso.

DÉFICIT E INFLACIÓN.

Comienza el doctor Kalecki por rechazar la opinión que identifica la inflación con el déficit presupuestario del Estado, tesis que ciertamente conduce, también en mi entender, a un concepto demasiado angosto de ese fenómeno económico, del que a lo sumo el déficit puede ser causa y no única. No es el déficit estatal, sino el social, el que provocaría en todo caso la inflación; en la colectividad nacional el Estado no es, después de todo, más que una de las haciendas que integran su economía, la de más volumen sin duda dado el gran desarrollo que ha ido tomando, a veces abusivo, pero su déficit sólo es una parte, aunque importante, del déficit nacional, que incluso puede verse compensado por el superávit del conjunto de las economías privadas de los ciudadanos, y entonces no determinaría inflación.

No es ésta la explicación que da el señor Kalecki y que pugnaría con ciertos conceptos generales que, dentro de la escuela a que pertenece el distinguido economista polonés, tienen el carácter de un dogma. Su explicación, que evidencia su formación keynesiana, es que el déficit público se transformará o no en inflación según que se carezca o no de factores productivos disponibles para incrementar la producción.

La disparidad de esas dos razones podría ser más bien una cuestión de forma, que una leal discusión condujese a conformidad sustancial, pero donde no cabe ya transacción es en la afirmación que sienta el señor Kalecki cuando, al discutir el criterio de quienes intentan definir la inflación

por el excedente del déficit presupuestario sobre el ahorro disponible (lo que viene a ser una variante más concreta de la opinión anterior, ya que el superávit de las haciendas no públicas se sintetiza y materializa en un cierto ahorro disponible), dice: "Un déficit presupuestario crea de un modo automático precisamente el ahorro necesario para financiarlo, así es que existe una dificultad fundamental para admitir tal explicación." He aquí una opinión que me parece en extremo peligrosa si por desventura viniese a penetrar en la mente de los hacendistas, siempre inclinados a buscar soluciones de facilidad en su labor verdaderamente ardua de encontrar medios hábiles para financiar los crecientes gastos públicos.

La demostración que de su tesis da el economista que nos ocupa es ésta: "Si, por ejemplo, los gastos públicos aumentan en la cantidad d , sin que se provean los correspondientes ingresos tributarios, mientras el consumo privado aumenta en c , y la colocación privada de ahorros (esto es, el aumento o disminución en capital fijo o circulante, en existencias de almacén o en acervos de oro o de haberes extranjeros) permanece constante, el valor total de la producción corriente y por lo tanto los ingresos corrientes aumentan en $d + c$. Como el consumo privado ha aumentado en c solamente, el excedente de los ingresos sobre los gastos privados, es decir, el ahorro, ha aumentado precisamente en el importe del déficit realizado." Así, sencillamente.

Veamos qué valor se puede atribuir a este razonamiento al parecer tan concluyente, y para ello vamos a vestir esas *ces* y *des* tan poco expresivas con algunas cifras de aritmética vulgar. Sea un país cuya renta privada normal ascienda a 50.000 millones y a 10.000 millones los ingresos y gastos de sus presupuestos públicos, y supongamos que de un año para el siguiente decide su ministro de Hacienda aumentar los gastos en 500 millones sin reforzar los ingresos. Para dar también una significación numérica a la c de Kalecki admitiremos que el gasto de los consumidores se eleva en

1.000 millones (3). Establezcamos con tales datos el balance:

	Año x	Año $x + 1$
Presupuestos públicos (gastos)	10.000	10.500
Gastos de los consumidores.....	30.000	31.000
Inversión capitalista	20.000	20.000
TOTAL	60.000	61.500

Aquí suceden algunas cosas inexplicables. El gasto de los consumidores se eleva en 1.000 millones, que es la cifra que hemos atribuido a la c de Mr. Kalecki. ¿De dónde salen esos millones? De que el señor ministro de Finanzas Públicas haya decidido presentar un presupuesto con déficit parece que no, y si es que sí, que nos lo expliquen. Ha de resultar al parecer de que haya un incremento en el valor de la producción, y no simplemente en su valor nominal por un aumento de precios, porque esto sería colocar el efecto delante de la supuesta causa. El aumento de la renta nacional ha de ser en todo caso el resultado de la inversión de los 1.500 millones de mayor gasto. Además, ¿cómo se puede admitir que haya un aumento de producción, ni real ni nominal, que incremente las rentas sin una mayor inversión por lo menos en capital circulante (*working capital*), ya que sin ello no podrían financiarse los pagos de salarios y materias primas que exige ese aumento de producción y renta corriente que admite Mr. Kalecki?

Cabría pensar que ese aumento de gasto realizado por

(3) Kalecki, siguiendo en esto la imprecisión de su maestro, habla indistintamente de gasto de los consumidores y de consumo, lo cual, cuando se está especulando precisamente sobre las variaciones de los precios, no es indiferente en modo alguno; el considerar el consumo real o el gasto de consumo nos lleva a consecuencias numéricas completamente distintas desde el punto de vista del ahorro que se puede formar. Pero parece que Mr. Kalecki quiere referirse al gasto, y así lo admitiremos, aun cuando él diga consumo a veces.

los consumidores proviniese de rentas anteriores todavía no gastadas, pero de esto no habla Mr. Kalecki y yo dudo que pueda ser esa la explicación que él diese, pues dentro de la doctrina keynesiana que este autor profesa, se supone la identidad constante entre renta por un lado y consumo e inversión por otro, de tal modo que lo que no se gasta queda "ipso facto" invertido o colocado en capital, y resulta difícil bajo tales premisas admitir un traslado importante de fondos disponibles de un período al siguiente. Para salvar este escollo que, por lo demás, no afecta a la cuestión que se trata de debatir, podemos eliminar ese supuesto mayor gasto de los consumidores y dejar reducido en principio la mayor inversión a esos 500 millones presupuestos y no balanceados en el plan financiero por ningún correspondiente ingreso, que es lo que importa a nuestro tema de hoy. ¿De qué modo esos 500 millones pueden engrosar el ahorro, al punto que el déficit se financie a sí mismo? He aquí el misterio que quisiéramos aclarar.

FINANCIACIÓN DEL DÉFICIT EN UNA ECONOMÍA DEPRIMIDA.

No creo que el hecho de presentar un ministro de Hacienda sus presupuestos con déficit tenga virtud para crear ahorros; esto sería maravilloso, pero me niego a admitir la capacidad de los ministros de Hacienda, que no son santos precisamente, para realizar milagros. Muy aficionados son, por otra parte, los acólitos de la escuela keynesiana a los cubileteos con los conceptos *ex ante* y *ex post*; con todo, no los imagino tan ilusos que pretendan que un déficit previsto en el plan presupuestario se convierta en un ahorro presunto en los gastos de los consumidores, ni este ahorro imaginario nos podría interesar a los fines de la financiación efectiva del déficit. Para que en este orden ocurra algo positivo, será menester que la Hacienda Pública comience a gas-

tar esos 500 millones que no ingresa. ¿Y cómo los va a gastar si no los ingresa? No conozco más que dos procedimientos para ello: 1.º, tomarlos del ahorro privado mediante un empréstito; 2.º, estampar papel moneda o, lo que viene a ser lo mismo, pedir anticipos al Banco emisor, el cual emitirá billetes a medida que el Tesoro invierta esos anticipos.

Si lo primero, habrá que desplazar ahorro de su inversión normal, es decir, de la inversión que hubiera tenido sin el empréstito; el déficit es financiado ciertamente, mas no por ningún nuevo ahorro creado en virtud del déficit presupuestario. En cuanto al segundo procedimiento, todavía cabe menos duda de que es un procedimiento de financiarlo que nada tiene que ver con la creación de un nuevo ahorro por efecto del déficit mismo.

Yo pienso que, sin explicárnoslo con claridad suficiente, lo que el señor Kalecki y sus correligionarios admiten en realidad es que ese ahorro que suponen nace automáticamente, no se forma de antemano, sino por un proceso que se va desarrollando coetáneamente con la liquidación del déficit real, no del presupuesto. El Tesoro nacional irá gastando durante el año esos 500 millones más de los que ingresa, y de las repercusiones de ese gasto es de lo que se espera la aparición del ahorro nuevo, no milagrosamente, sino por obra humana. Los economistas de la cuerda del señor Kalecki son poco dados al análisis causal y temporal; prefieren el análisis lógico, que siempre es más expuesto a error, pues por impecable que sea la lógica que empleen, basta alguna premisa implícita, cuya falsedad pase por tanto inadvertida, para anular la validez de toda la construcción. Yo prefiero, aunque sea en hipótesis, como se tiene que hacer en teoría económica, seguir la ilación causal de los hechos, y con arreglo a este método voy a examinar las consecuencias de esa inversión suplementaria de recursos debida al déficit en que va incurriendo el Tesoro público. Dos casos conviene examinar: que existan factores productivos ociosos

que permitan incrementar la producción, o que se halle la economía en régimen de plena ocupación.

Habiendo medios libres para producir, la mayor demanda permitirá incrementar la producción, aumentando así el volumen de las rentas privadas sin que necesariamente se hayan de aumentar los precios, aunque casi siempre suele haber alguna elevación de ellos, siquiera porque haya que utilizar medios de producción inferiores; pero, para mayor sencillez, podemos imaginar que tal elevación no se produzca. Este aumento de producción tendrá lugar desde que el Tesoro empiece a gastar a expensas de la emisión o del empréstito; y podemos suponer que de este aumento de rentas es de donde tiene que salir el ahorro que financie el déficit, que incluso no tendría que producirse por entero, puesto que la normal imposición sobre ese mayor volumen de producción y rentas reintegrará una parte del gasto supletorio. Mas, para el argumento que se discute, lo que interesa es que el déficit exista realmente, de modo que, si el ingreso es mayor que el presupuesto, supondremos que también el gasto real aumenta en la misma medida sobre el calculado.

En una palabra: que el déficit realizado al cabo del año es de 500 millones y éste es cuando menos el aumento de renta obtenido por el país. Puede ser este aumento mucho mayor si la economía se halla en estado de depresión, como suponemos, en virtud de lo que los keynesistas llaman el multiplicador de ocupación y que es naturalmente un multiplicador también de renta, puesto que los nuevos ocupados se ocupan mediante una retribución.

Y aquí llegamos ya a las últimas consecuencias. Los perceptores de esa mayor renta pueden decidir ahorrar, y mejor que decidir, ahorrar realmente, 500 millones más que ahorran antes, pero poder hacer no es tener que hacerlo necesariamente. Lo mismo que pueden ahorrar igual cifra de millones a que asciende el déficit presupuesto y realizado, pueden ahorrar mil o sólo cien o ninguno. Esto es el resul-

tado de muchas decisiones y acciones individuales que es muy difícil someter a ley matemática y menos a una ley matemática tan simple como la que Mr. Kalecki aduce: *Ahorro nuevo = Déficit presupuestario*. El automatismo que él pretende que existe no se ve por ninguna parte, ni puede admitirse que exista; al menos no se da razón suficiente para ello, y aún puede afirmarse que, siendo esa igualdad posible, se verificará rara vez con arreglo a la ley de probabilidades.

Influídos los perceptores de retribuciones, que son en mayor o menor medida la población toda, por los diferentes y variables estímulos que para ahorrar y consumir los solicitan, ahorrarán más o menos. Si por casualidad ahorran la misma cantidad a que asciende el déficit, no habrá alza ni baja del nivel medio de precios, pues lo que gastan de menos los consumidores, habiéndolo producido, es lo que gasta de más el Estado sin haberlo recaudado de los productores. Pero si ahorran menos, habrá aumento de demanda, tensión del mercado, disminución de existencias y probable elevación de precios, a menos que la producción aumente seguidamente. Y si ahorran más, habrá, a pesar del déficit público, fenómenos de depresión.

Lo que no se puede admitir es la premisa de Mr. Kalecki: "Puesto que el déficit siempre provee automáticamente con justeza el ahorro suficiente para financiarlo...", porque, según lo que el buen sentido advierte, esto es una cosa puramente contingente, y el error de tal premisa convierte todo su razonamiento en una falsedad.

EL DÉFICIT EN RÉGIMEN DE PLENA OCUPACIÓN.

No existiendo medios de aumentar la producción, la demanda supletoria creada por el déficit no puede incrementar aquélla atendiendo a la mayor demanda, y menos multiplicar el efecto de esa demanda inicial gracias a las demandas indu-

cidas que genere. Todavía no encuentro que por eso resulte fatal la inflación; puede no producirse ni siquiera alza de precios, con tal que los consumidores usuales se priven de consumir una cantidad equivalente de productos, que queden así libres para la demanda supletoria creada por el déficit presupuestario. Si la demanda nueva no es tampoco diferente en calidad de la absténida, es indudable que no habrá perturbación sensible en el mercado. De ser diferente, habrá que operar una transferencia de trabajo que probablemente no se operará sino a cierto coste, es decir, con alguna elevación de precios, que se consolidará más o menos según los cambios estables de rendimiento determinados por el trasiego de trabajo y de otros elementos productivos de una a otra ocupación.

Si no se opera la restricción de consumo o no se opera en la medida del déficit, aparecerá fatalmente una elevación de los precios, lo cual no supone necesariamente una inflación, en el sentido propio de este concepto, siempre que al nuevo tipo de precios se produzca, dentro de un plazo prudencial, un nuevo equilibrio entre oferta y demanda, gracias precisamente a que los precios más elevados absorban el nuevo poder de compra creado.

No sucederá así si, ante la elevación de los precios, reaccionan los consumidores reduciendo su ahorro para no reducir su consumo, o si los asalariados que no realizan ahorros habitualmente responden exigiendo la elevación de sus salarios. En un caso o en otro el equilibrio resulta imposible en cualquier punto, pues cada elevación de precios cuya finalidad es acercar demanda y oferta al punto de equilibrio, determina un desplazamiento del punto teórico de equilibrio algo más allá de donde se había establecido previamente. Es aquí donde se produce la "viciosa espiral", más gráficamente representada por el perro que quiere morderse la cola.

¿Y dónde está en este segundo caso el ahorro supletorio que ha de financiar automáticamente el déficit? No se le ve aparecer tampoco por ninguna parte, y eso precisamente es

lo que genera el proceso de inflación: el que no se deje de consumir en conjunto por los unos lo que, merced al déficit estatal, aumenta la demanda de los otros. El crecimiento de la capacidad de demanda ante una oferta inextensible eleva los precios, obligando a todos a conformarse con menos; si en promedio todos reducen su consumo lo suficiente para compensar la mayor demanda nominal, el equilibrio se restablece gracias al aumento de precios. La "viciosa espiral" se origina desde el momento en que no todos se conforman con restringir suficientemente su consumo, y el impulso puede provenir tanto de los asalariados como de los no asalariados, ya que ambos pueden frustrar el objetivo del alza de precios, que es restringir el consumo, los últimos empleando en no reducirlo y aun en ampliarlo sus beneficios extraordinarios y sus ahorros, los otros pidiendo alzas de salario que restablezcan su capacidad adquisitiva anterior. Por eso no creo admisible la propuesta del profesor Kalecki que quiere medir la inflación por lo que "los precios saltan sobre el valor que corresponde a la *relación normal* entre precios y costes primarios", pues precisamente esa relación normal necesita ser alterada para reducir el tipo de vida general. Lo malo es que esa reducción se opera en provecho de las clases empresarias que recogen como beneficio extraordinario el mayor margen entre precios y costes y, gracias a ese beneficio, pueden aumentar, en vez de reducir, su consumo.

Lo que Mr. Kalecki considera como medida de la inflación, lo que él llama beneficios inflacionistas, sólo mide el desequilibrio del mercado resultante de la inflación misma, mas no la inflación global, si por inflación entendemos lo que entienden la generalidad de los economistas: un alza incontenible y continuada de precios, que se alimenta de sí misma y en que participan a la vez los aumentos de provechos y de costes. Con todo, hay que alabar en este punto la clara intuición del distinguido economista al destacar este elemento importante del proceso inflacionista.

Es interesante observar que la nueva escuela trasladada a la oferta el centro de gravedad de la inflación que la escuela clásica situaba exclusivamente en la demanda. No es la sobra de dinero, sino la falta de mercancías lo que hay que corregir, una tendencia que ya tuvo sus mantenedores en el siglo pasado, pero que no prevaleció. Esto se advierte bien cuando, al definir Mr. Kalecki la inflación latente, no mienta siquiera aquella inflación latente que crean las retribuciones percibidas por los partícipes de la producción y no gastadas, de lo que se tiene un flagrante ejemplo en los esfuerzos hechos en los países beligerantes para que una buena parte de las retribuciones ganadas quedaran bloqueadas en cuentas no disponibles hasta terminadas las hostilidades, impidiendo de este modo que ejercieran su efecto inflacionista en el período en que se quería que, sin aumentar el nivel de precios, quedaran las mayores energías libres para el esfuerzo bélico, pero cuyo efecto se había de ejercer una vez que entraran esos recursos en disponibilidad y sus tenedores decidieran gastarlos o darles cualquier inversión efectiva. Para él la única inflación latente es la disminución de los "stocks" mercantiles. Los aumentos de la demanda de ciertas mercancías pueden de momento no causar elevación de los precios, si se satisfacen a expensas de la disminución de las existencias de artículos en almacén. Mas en el momento en que la escasez se haga sentir fuertemente o haya necesidad de reponer las reservas consumidas, la inflación latente se hará efectiva. Contra ello no ve nuestro autor otro remedio que el racionamiento. El control de precios no logra más que causar correrías de los consumidores de tienda en tienda, colas, primas ilegales sobre el precio oficial, distribución de las cosas al azar favoreciendo a los que tienen tiempo libre, criados o medios especiales de aprovisionarse. La verdad es que el racionamiento no excluye algunas de estas derivaciones, y sólo evita las injusticias en teoría. En lo que estoy desde luego conforme con Mr. Kalecki es en que las tasas sin el complemento del racionamiento son per-

niciosas; el alza de los precios no es un fenómeno caprichoso; se produce bajo el efecto de un desequilibrio entre oferta y demanda que sólo el alza de los precios, absorbiendo el exceso de medios de pago, puede neutralizar, aunque no lo logre siempre (inflación); evitar aquel alza conduce a que la demanda no se modere, y las existencias se agoten más rápidamente, agravando el problema original.

La teoría moderna, de la que las ideas de Mr. Kalecki son un exponente, conduce a un desplazamiento de la política clásica de lucha contra la inflación. La táctica antigua era combatir el exceso de medios de pago, mediante la restricción del crédito, el ordenamiento de la Hacienda, el refuerzo de los impuestos, la reducción de los gastos. La táctica nueva considera vanas tales medidas y tiende a paliar la escasez de artículos comprables mediante una distribución en que no es el dinero que cada ciudadano ingresa el regulador de lo que puede consumir, sino la injerencia gubernativa; de este modo, se sustrae al mecanismo automático del dinero una buena parte de su misión distributiva. Ambas políticas están inspiradas por teorías demasiado unilaterales, influenciadas por experiencias harto parciales, y no fundamentadas sobre un análisis ponderado de los hechos. Lo natural y razonable parece ser el buscar la razón de los fenómenos del mercado, y la inflación es uno de ellos, en un desequilibrio entre sus dos términos: la demanda, promovida por el dinero, y la oferta, promovida por las mercaderías existentes. Pero esta solución razonable no es la que ha prevalecido hasta ahora: unos subrayan la importancia de un factor, otros la del otro, sin que nadie se sitúe en el justo medio donde es fama que la virtud reside.

ERRORES DE ORIGEN.

Todo induce a pensar que Mr. Kalecki y quienes piensan como él son víctimas de un complejo pitagórico. Si, como el gran filósofo griego pretendía, todo es número

en las cosas, esa relación cuantitativa a que todo obedece hay que buscarla en cada caso. No se puede pretender que los hechos se sometan a los números, aunque admitamos como un buen proceder someter los números a los hechos. Las matemáticas, bien, pero en Economía, lo crematístico es antes que lo numérico, como en Física los fenómenos cósmicos están por delante de las fórmulas, siquiera estudiando sus leyes encontremos a menudo que obedecen a relaciones cuantitativas sencillas. Y si aun en las ciencias de la Naturaleza las medidas están sometidas al relativismo, ¿cómo pretender que no lo estén en el caso de fenómenos que dependen de las reacciones complejas del espíritu humano? Fórmulas tan simplistas como esa de que el ahorro formado es igual al ahorro colocado, de la que es hijuela ésta de déficit presupuestario igual a ahorro suplementario creado por él, inspiran gran desconfianza. Evidentemente proceden de premisas apriorísticas, en las cuales se quiere encajar a *fortiori* la realidad económica.

Volvamos al cuadro de la página 408. En el año x los ingresos totales de la comunidad nacional son 60.000 millones que los ciudadanos invierten totalmente; en el año siguiente lo ingresado e invertido son 61.500 millones. Puesto que han ingresado 1.500 millones más y sólo han gastado 1.000 más, es evidente que han tenido que ahorrar 500 sobre los que ya ahorraron en el año anterior, que es precisamente el importe del déficit presupuestario. Si hubiéramos supuesto que éste era de 1.000 millones y que los particulares hubiesen gastado 2.000 millones más en lugar de 1.000, y los capitalistas colocado fondos por 25.000 millones en vez de 20.000, automáticamente hubieran aparecido los 8.000 millones de aumento en la suma. ¿No se advierte que hay aquí un cubileteo matemático en virtud del cual el fondo social se convierte en un tonel mágico de donde se puede sacar lo que se quiera sin que nunca baje el nivel? Podrá no ser captado el truco, pero ¿es que cuando vemos las proezas de un hábil prestimano es necesario que nos prevengan que

hay en ello un truco, por muy grande que sea el ilusionismo que el escamoteador logre en sus juegos de manos? Sólo los papanatas podrán pensar que el ilusionista ha logrado torcer las leyes naturales.

Por lo demás, el truco de que los keynesianos han sido autores y únicas víctimas, por ahora, es fácil de descubrir. Consiste en haber basado sus razonamientos sobre el postulado de que ingresos y gastos son en todo instante iguales e idénticos al importe de las ventas, y en considerar momentos de tiempo singulares, prescindiendo de los lapsos de tiempo intermedios y de los acontecimientos que en ellos se desarrollan, con lo cual prescinden de la esencia misma del tiempo, que es la continuidad; el tiempo no es una serie de puntos discontinuos como los finales de cada año o de otro período cualquiera. Apoyándose sobre supuestos de este jaez se puede demostrar lo que ellos demuestran y otras cosas igualmente absurdas, por ejemplo: si es de día, nunca llegará a ser de noche, ya que el sol no alcanzará el horizonte, siendo el giro de la tierra pura ilusión de nuestros sentidos. Estos trucos lógicos son muy viejos, y ya no debieran engañar a nadie. En cuanto se restablece la ilación natural de los hechos, es decir, el principio de causalidad, como he procurado hacerlo antes, el ilusionismo se desvanece.

Pues en esa falsa posición se halla la raíz de la política que preconizan los que mantienen las ideas examinadas. Se comprende que no concedan importancia a la buena economía financiera, puesto que, según sus deducciones, es indiferente que el gasto y la capitalización se cifren más o menos altos; siempre se establecerá el balance con los ingresos. Lo mismo ocurriría si el balance se estableciese en baja, pero es preferible la tendencia al alza, que tiene un efecto estimulante, en tanto que el de la baja es deprimente. Es natural, pues, que consideren ineficaces las modificaciones en el factor monetario y piensen exclusivamente en el otro, la producción real.

Roto el nexo causal que une el acto voluntario del ahorro

al proceso físico y monetario de la producción, la capitalización aparece como el resultado de una fatalidad matemática independiente de los objetivos sociales de la formación del capital. Esto se justifica en parte en los autores ingleses por el sentido individualista puro de su término *investment*, equivalente a nuestra frase colocación de fondos, que confunde indistintamente la verdadera capitalización, en que hay la formación de un capital nuevo, con la simple transferencia de valores nominales o de antiguas capitalizaciones, que sólo desde el punto de vista individual suponen inversión de ahorro.

Este tipo de confusión se advierte bien en el trabajo que comentamos, cuando su autor discute la opinión de quienes, para explicar la inflación, pretenden distinguir entre ahorro verdadero y no verdadero, esperando así hacer compatible la idea de que el déficit engendra automáticamente el ahorro equivalente, con la explicación de la inflación por una deficiencia del ahorro. Según tal opinión, el déficit resultaría financiado por ahorro genuino, y no produciría inflación, cuando se cubre con obligaciones a largo plazo, en tanto que sucedería lo contrario cuando se cubre con deuda flotante.

A lo que replica el doctor Kalecki: "Es evidente que la acumulación de cuentas bancarias en compensación a la acumulación de pagarés del Tesoro en el activo de los Bancos significa un aumento de las obligaciones del Tesoro para con el público, lo que constituye un ahorro tan verdadero como la acumulación de títulos a largo plazo en las manos del público, en el sentido de que ambos constituyen un aumento de los haberes poseídos por los individuos y las instituciones. Además, los ahorros se colocan en cuenta corriente, bien porque muchos de ellos se necesitan como efectivo disponible para transacciones, bien porque ese tipo de reservas parecen, por diversas razones, más atractivas que la tenencia de títulos. En el primer caso, las disponibilidades en cuenta corriente están ligadas al pago de transacciones, prin-

principalmente por las empresas, y no se hallan disponibles para el gasto de consumo. En el segundo caso, la acumulación de saldos en cuenta no difiere fundamentalmente de la colocación en valores a largo plazo. Se dice a veces que es más fácil liquidar cuentas que títulos y emplear el efectivo obtenido en gastos de consumo. Esto, sin embargo, sólo es importante cuando hay un desahorro efectivo; en tanto el consumo se mantiene por debajo del ingreso corriente, la forma en que los ahorros pretéritos se conservan no tiene importancia. Y aun en el caso de desahorro, los obstáculos para deshacerse de un título en comparación con el reintegro de una cuenta parecen haber sido exagerados. De aquí se deduce claramente que la manera de financiar el déficit presupuestario no puede ser considerada la esencia de la inflación."

He traducido el pasaje *in extenso* para que el lector aprecie la calidad del razonamiento, a todas luces sofístico e inspirado en el deseo de conciliar con las premisas establecidas unos hechos que se hallan en flagrante contradicción con las lógicas consecuencias de tales premisas. Lo que sucede es que ni en un caso ni en otro hay verdadera capitalización; hay un consumo a crédito, que queda representado por un título a favor de quien suministra el ahorro correspondiente. En cuanto al diferente grado de liquidez de un título y de un saldo de cuenta corriente, invoco el testimonio de quienes tengan unos y otros. Creo que es sobre este diferente grado de liquidez, así como la diferente preferencia por uno u otro, sobre lo que ha apoyado el maestro Keynes toda su teoría del interés, que es un pilar fundamental de su doctrina monetaria (4). Cuando un título se realiza, se demandan ahorros líquidos, ahorros de reciente formación que ha-

(4) El propio Mr. Kalecki admite que esas acumulaciones en cuenta corriente se mantienen por razones que las hacen más atractivas. ¿Qué razones pueden ser esas sino su mayor liquidez que permite lanzarlas en cualquier momento sobre el mercado?

brán de suministrar los últimos ahorradores, los cuales se pueden prevaler de ese deseo de liquidar títulos para obtenerlos más baratos; la cotización de éstos baja y el tipo de interés sube, en tanto que si los frutos de la realización del título se gastan en el consumo, aumentan la demanda de consumo y pueden contribuir a elevar los precios de los correspondientes productos. Lo mismo sucederá si los cuentacorrentistas de la Banca reclaman sus fondos y los utilizan en el consumo; cuando los reintegros no son muy cuantiosos, la Banca podrá atenderlos a expensas de las afluencias de nuevos ahorros, pero si las demandas se multiplican, tendrá que acudir a liquidar sus activos: vender títulos y efectos en Bolsa o pignorar aquéllos y redescantar éstos. Naturalmente esas deudas afluyen a la Banca central, que tiene generalmente la obligación de pignorar y redescantar los efectos de buena calidad de la Banca privada, aumentando su emisión contra esos activos. Si el dinero así suministrado va seguidamente al mercado de productos en demanda de artículos de consumo o de capital (artículos reales como máquinas de primera mano, nuevas construcciones, etcétera), aumenta la demanda general de productos de la industria, causando elevación de precios en un sector u otro del mercado y por repercusión en todos ellos, puesto que si lo que se demandan son, por ejemplo, maquinarias, los productores de ellas recibirán ese dinero que distribuirán entre sus colaboradores, los cuales, salvo los ahorros que formen, destinarán sus retribuciones a su consumo, es decir, a la demanda de toda clase de artículos de satisfacción personal, de modo que la demanda primaria de máquinas se ha convertido en una demanda inducida de toda clase de productos de consumo. Y en la medida en que esa demanda no pueda ser satisfecha o no pueda ser satisfecha sino a mayor coste, se producirá una elevación de precios, que no determinará una inflación más que en el caso de que los cambios operados no logren realizar un nuevo equilibrio estable al nivel

de precios más alto. Una de las causas, y no la única, es el desequilibrio del presupuesto público; otra causa es que los presupuestos individuales no logren equilibrarse y el ahorro total descienda por debajo del déficit público. Entonces habrá un déficit social o colectivo, que mientras no se consiga hacer desaparecer irá elevando los precios indefinidamente. Y esto es la inflación, digan lo que digan todos los keynesistas del mundo.