

## TIPOS DE INFLACIÓN Y POLÍTICA ANTIINFLACIONISTA

Recepción del Académico correspondiente electo, ILMO. SR. DR.  
DON LUIS DE FIGUEROA MARTÍNEZ, en sesión solemne celebrada  
el 7 febrero de 1969.

### 1) *Presentación por el Presidente perpetuo de la Academia, Excelentísimo Sr. Don Ricardo Piqué Batlle*

La entrada de una nueva personalidad siempre constituye para la Academia motivo de satisfacción, satisfacción que hoy la embarga con el ingreso del Ilmo. Sr. Dr. don Emilio de Figueroa Martínez, catedrático por oposición de Política Económica en la Facultad de Ciencias Políticas, Económicas y Comerciales de la Universidad de Madrid, y excedente en la cátedra de Economía y Estadística de la Escuela de Comercio central. Es, además de Consejero Nacional de Educación, profesor de Economía en el Instituto Católico de Dirección de Empresas, de Madrid, y en el Instituto Social León XIII, perteneciente a la Universidad Pontificia de Salamanca.

Ha desempeñado durante varios años la dirección de la Sección de Política Económica del Instituto de Estudios Políticos y ostenta la Subdirección del Servicio de Estudios del Banco de España en Madrid.

Si su labor docente y profesional reviste la importancia que la sola enumeración de las cátedras y servicios que desempeña supone, no la reviste menos su actividad de publicista científico, que ha enriquecido nuestra bibliografía económica con obras tan notables como "Teorías de los Ciclos Económicos", "Política coyuntural", "Hegemonía y declinación económica de Europa", "Curso de Política económica" y "La cooperación económica internacional y el Desarrollo económico", principalmente.

Sus artículos científicos publicados en distintas revistas y periódicos, su asiduidad como colaborador en la Prensa diaria, especialmente en "Ya", de Madrid, han sido justamente elogiados.

Ante la imposibilidad de citar íntegramente los títulos de sus innumerables trabajos, que harían interminable esta presentación, vamos a limitar el enunciado en algunos de los más directamente vinculados al tema objeto de su Discurso de ingreso. Helos aquí: “La dinámica de la inflación”, “La regulación de la inflación”, “La teoría Keynesiana de los precios”, “La inflación en España: un enfoque estructural”, “El equilibrio macroeconómico” y “Los desequilibrios estructurales en la economía española”.

Como conferenciante, ha dictado numerosas lecciones magistrales tanto en España como en las Universidades de Inglaterra, Francia, Italia, Suiza, Estados Unidos, Argentina y Brasil.

Ésta es, a grandes rasgos, la bibliografía del Ilmo. Sr. Dr. don Emilio de Figueroa Martínez, desde hoy Miembro Correspondiente de nuestra Corporación, a quien gustosamente cedemos la palabra para dar lectura a su Discurso de ingreso sobre “Tipos de Inflación y Política Antiinflacionista”.

## 2) *Discurso del recipiendario*

### I. INTRODUCCIÓN

El propósito de este trabajo es mostrar la importancia que presenta la distinción entre los diversos tipos de situaciones inflacionistas al objeto de elaborar y adoptar en la práctica una política económica que haga compatible la estabilidad de los precios, el pleno empleo y el desarrollo económico.

Existen procesos inflacionistas que pueden ser frenados o anulados a través de una contracción de la demanda, en tanto que hay otros en que la reducción de la demanda sólo es eficaz a costa de disminuir la producción y de provocar paro.

Si bien el uso de los instrumentos monetarios y fiscales para reducir un exceso de demanda ha sido muy estudiado, no puede decirse lo mismo del empleo de estos y de otros instrumentos de política económica para atacar procesos de alza de precios que no pueden frenarse por medio de una reducción en la demanda.

## 2. LA INFLACIÓN DE DEMANDA Y LA INFLACIÓN DE COSTES

Hasta época relativamente reciente la explicación de los fenómenos inflacionistas estaba casi exclusivamente basada en un “exceso de demanda”. Es cierto que había diversidad de opiniones con respecto a la causa generadora de dicho exceso. Así, por ejemplo, para los mantenedores de la *teoría cuantitativa*, la causa principal estaba constituida por un cambio de la oferta monetaria, mientras que para los economistas keynesianos, consistía en una variación de las decisiones de gasto por parte de la comunidad, dado que en todo sistema económico puede tener lugar un cierto grado de inflación sin que varíe la cantidad de medios de pago en poder del público. Sin embargo, para ambas doctrinas el proceso inflacionista tiene siempre como justificación un *exceso de demanda*. Por eso — como afirma Lerner —, “muchos economistas emplean la palabra «inflación» no sólo para indicar una situación de alza general de precios, sino también la existencia de un exceso de demanda...” (1).

Los hechos posteriores a la segunda guerra mundial han motivado que a la “inflación de demanda” se una otros tipos de explicación, tales como la “inflación de costes”, la “inflación solapada”, y la “inflación estructural”. En efecto, en muchos países — especialmente en los subdesarrollados — ha habido durante los últimos años alzas de precios que no pueden atribuirse sólo a un aumento “autónomo” de la demanda, sino que tienen más bien su origen en causas autónomas, tales como los salarios, los precios administrados, estrangulamientos específicos en determinados sectores productivos, etcétera. Es decir, el proceso inflacionista puede ser provocado no sólo por el conjunto de compradores que tratan de adquirir más del 100 por ciento de los bienes y servicios disponibles, sino también por parte de los productores (trabajadores, empresarios, etc.) que pretenden obtener participaciones o cuotas en la distribución de la renta nacional que, en conjunto, superan el 100 por ciento del valor de todos los bienes y servicios vendidos.

En la práctica es, sin embargo, muy difícil saber si una determinada situación inflacionista se ha originado por el lado de los compradores o de

(1) Cf. A. P. LERNER, “Inflationary Depression and the Regulation of Administered Prices”, en *The Relationship of Prices to Economic Stability and Growth*, Compendium of Papers submitted by Panelists Appearing before the Joint Economic Committee, Washington D.C., 1958.

los vendedores de bienes y servicios, puesto que, en la realidad, no existe una pura inflación de demanda o de costes (2). Un aumento de precios debido a un exceso de demanda puede poner en marcha un mecanismo inflacionista no determinado por la demanda (como, por ejemplo, cuando los precios y salarios aumentan a través del mecanismo de la escala móvil), así como un aumento autónomo de salarios (que pudiera no dar lugar a alzas de precios si los empresarios estuvieran dispuestos a aceptar reducciones de beneficios) puede ejercer una presión sobre la demanda total (a causa de la redistribución de renta que comporta un aumento de los salarios) y, por tanto, sobre los precios.

### 3. DISTINCIÓN ENTRE LOS DIVERSOS TIPOS DE INFLACIÓN A LOS FINES DE LA POLÍTICA ANTIINFLACIONISTA

Una vez que un proceso inflacionista se pone en marcha y ha adquirido ya impulso, carece de trascendencia conocer, a los fines de la política anti-inflacionista, cuál ha sido la causa primera que lo ha motivado, si bien el saber qué impulsos han originado dicho proceso en un sistema económico determinado sea, naturalmente, útil para adoptar medidas políticas que impidan que se manifieste de nuevo. La cuestión esencial consiste en ver si una política de reducción de la demanda puede frenar un proceso inflacionista.

Para aclarar esto puede ser útil examinar un proceso típico de inflación que tenga su origen por el lado de los costes. Supongamos que en un momento dado los trabajadores tratan de obtener una mayor participación en el producto social a través de aumentos de salarios impuestos por los sindicatos. (La inflación de costes puede tener también su origen en un intento de los empresarios para aumentar sus beneficios) (3). Es evidente que si

(2) Cf. P. A. SAMUELSON y R. M. SOLOW, "Analytical Aspects of Antiinflation Policy", *American Economics Review, Papers and Proceedings*, mayo 1960; A. J. HAGGER: "Inflation Types", *Economia Internazionale*, mayo 1963; W. G. BOWEN, "Cost Inflation versus Demand Inflation. A Useful Distinction", *Southern Economic Journal*, enero 1960; G. ACHLEY, *Macroeconomic Theory*, New York, 1961, pp. 146-452.

(3) Cf. J. K. GALBRAITH, "Market Structure and Stabilization Policies", *Review of Economics and Statistics*, mayo 1957.

los empresarios no están dispuestos a reducir sus márgenes de beneficio aumentarán los precios.

Este aumento de precios no implica necesariamente que la demanda de los bienes producidos en el país se reduzca, como sucedería en el caso de un aumento en el precio de un solo bien particular, dado que los costes para los compradores son al mismo tiempo rentas o ingresos para los vendedores. Por tanto, el aumento del coste de cada producto o factor de producción viene compensado por las mayores rentas percibidas por los vendedores.

El aumento de precios neutraliza, por supuesto, la tentativa de los trabajadores para elevar sus salarios reales, y el proceso puede continuar indefinidamente si los trabajadores insisten en sus propósitos y los empresarios acceden a ello elevando los precios. Este proceso puede detenerse, sin embargo, si el aumento de salarios y de beneficios se obtiene a expensas de otros grupos sociales (como, por ejemplo, los perceptores de rentas fijas). No obstante, una acción deliberada por parte de las autoridades responsables de la política económica puede oponerse al efecto automático del alza de precios, haciendo que disminuya la demanda real. Existen varias razones para que un alza de precios provoque una disminución "automática" de la demanda real; así, por ejemplo, si se supone una oferta monetaria constante, el alza de precios puede tener el efecto de reducir el consumo real ("efecto del equilibrio real" de Pigou-Friedman-Patinkin).

Con una oferta monetaria constante, el alza de precios puede frenar también las inversiones. En efecto, el valor real de los fondos líquidos de financiación con que cuentan las empresas disminuye y, por tanto, se hace necesario un mayor capital circulante y superiores gastos monetarios por unidad real de inversión; en consecuencia, se hace cada vez más necesario acudir a la financiación externa. Ahora bien, como ha sido subrayado por muchos autores, el recurrir a formas de financiación externa tiene, *per se*, una influencia desfavorable sobre las inversiones de las empresas; esta influencia desfavorable se verá agravada por el hecho de que el alza de los precios aumentará el coste nominal de la financiación externa (4). Un importante efecto de la disminución de la demanda puede originarse, en el caso de una economía abierta, de una reducción de las exportaciones y de un aumento de precios a un ritmo superior al de los demás países. Otro

(4) Cf. J. S. DUESENBERY, *Business Cycles and Economics Growth*, New York, 1958, cap. V.

efecto automático de reducción de la demanda puede ser debido a la existencia de un sistema tributario progresivo. Estos son sólo unos cuantos ejemplos de los posibles efectos “automáticos” de reducción de la demanda a consecuencia del alza de precios (5). En esta situación, si los precios y los salarios no bajan (es decir, si los trabajadores y los empresarios no desisten de sus pretensiones), la producción y, por tanto, el nivel de empleo disminuirán necesariamente, al no poderse vender a mayores precios todo lo que el sistema está en condiciones de producir, sin que, por otra parte, el proceso inflacionista cese.

Estas conclusiones son válidas con independencia de la causa que haya provocado la inflación. En efecto, podemos suponer que el origen del proceso inflacionista está en un exceso de demanda y que, al elevarse los precios se elevan los salarios a través, por ejemplo, del procedimiento de la escala móvil. También en este caso, si los precios y los salarios no son flexibles, el proceso de alza de precios no se frenará por medio de una política de contracción de la demanda.

De lo expuesto se infiere una posible clasificación de los diversos procesos inflacionistas, a saber: 1) *por la causa determinante* (aumentos autónomos de precios originados por un exceso de demanda), 2) *por el mecanismo de propagación* (aumentos de precios originados por un exceso de demanda y propagados a través, por ejemplo, de un sistema de escala móvil): 3) *por las reacciones de los precios y de los salarios a una reducción de la demanda* (flexibilidad de los precios y de los salarios). De aquí se deduce que el elemento esencial con respecto a los fines de la política antiinflacionista es el modo cómo reaccionan los precios y los salarios ante una disminución de la demanda. Han sido elaborados numerosos modelos de inflación a base de la mayor o menor flexibilidad de los precios y de los salarios frente a las variaciones de la demanda (6). No es posible examinar aquí todos los posibles modelos de inflación, por lo que nos limitaremos a analizar un modelo elaborado por J. C. R. Dow (7).

(5) Cf. L. C. SCHULTZE, “Recent Inflation in the United States”, *Study Papers*, núm. 1, Joint Economic Committee, Washington D. C., 1959, pp. 22-6, y G. ACKLEY, *Macroeconomic Theory*, New York, 1961, pp. 425-426.

(6) Vid., R. TURVEY, “Some Aspects of the Theory of Inflation in a Closed Economy”, *Economic Journal*, septiembre 1961; C. L. SCHULTZE, *Op. cit.*; J. D. PITCHFORD, *A Study of Cost and Demand Inflation*, Amsterdam, 1963; A. J. HAGGER, *The Theory of Inflation-A Review*, Melbourne, 1964.

(7) Cf. J. C. R. Dow, “Analysis of the Generation of Price Inflation”, *Oxford*

Hemos elegido este modelo, no porque lo consideremos más realista que los demás, sino debido a que en él se pueden destacar muchos aspectos interesantes en el estudio de los problemas de la política antiinflacionista.

#### 4. EL MECANISMO DE PROPAGACIÓN INFLACIONISTA DEBIDO A LA RIGIDEZ DE LOS PRECIOS Y DE LOS SALARIOS

El modelo de inflación debido a Dow está basado en los siguientes supuestos: 1) un aumento de los costes en un período (suponiendo, para simplificar, que se trata sólo de los *costes primarios*, es decir, de los constituidos por los salarios y el coste de las materias primas) elevará los precios, en la misma proporción, durante el período siguiente. Esta hipótesis implica una teoría de los precios basada en el "coste pleno", es decir, una teoría según la cual los precios se fijan a un nivel suficiente para cubrir los costes medios por unidad más un cierto margen de beneficio. El suponer que un aumento de los costes provoca una elevación de los precios en la misma proporción implica que el margen de beneficios constituye un determinado porcentaje del coste de producción y que dicho porcentaje se mantiene constante por los vendedores; 2) un aumento de precios en un período da lugar a una elevación de salarios, en la misma proporción, en el período siguiente. (Una característica importante de este modelo es la existencia de un retardo o "lag" entre el aumento de los costes y el aumento de los precios, y viceversa. Si dicho "lag" o retardo no existiera, toda tentativa por parte de los trabajadores o empresarios de elevar de un modo continuo sus remuneraciones daría lugar a un alza de precios de carácter indefinido; por otra parte, el cese de las pretensiones de cada uno de los grupos aludidos frenaría inmediatamente todo aumento de precios. Si, por el contrario, se admite la existencia de un "lag" o retardo entre el aumento de los costes y la elevación de los precios, habrá una tasa determinada de inflación; pero el cese

---

*Economic Papers*, octubre 1956. Han elaborado modelos muy semejantes, A. J. BROWN, *The Great Inflation*, Oxford University Press, 1955; J. DUESENBERY, "The Mechanics of Inflation", *The Review of Economics and Statistics*, mayo 1950; F. D. HOLZMAN, "Income Determination in Open Inflation", *Ibid.*; R. TURVEY, *Art. cit.*; G. ACKLEY, "A third Approach to the Analysis and Control of Inflation", *The Relationship of Prices to Economic Stability and Growth*, Compendium of Papers submitted by Panelists Appearing before the Joint Economic Committee, Washington, 1955.

de las pretensiones por parte de cualquiera de los dos grupos no provocará por sí mismo el fin del proceso inflacionista) (8); 3) los costes de las materias primas no están influidos por las variaciones de los precios.

Este sencillo modelo puede ser formulado del siguiente modo: Las variaciones en los costes y en los precios vienen expresadas como relaciones entre el nivel de los costes o el de los precios en un período y el nivel de los mismos en el período precedente (por ejemplo, un aumento de precios del 5 por ciento vendrá expresado por 1,05; o en el caso de que no haya variación alguna, el valor de dicha relación será igual a 1).

Por consiguiente, si

$P$	$=$	relación que expresa la variación de los precios finales;
$M$	$=$	— — — de los costes de las materias primas;
$W$	$=$	— — — de los salarios monetarios "per capita";
$Q$	$=$	— — — del producto "per capita";
$U$	$=$	— — — entre los beneficios y los costes del trabajo y de las materias primas;
$a$	$=$	porcentaje del coste del trabajo con respecto al coste total;
$b$	$=$	— de los beneficios con respecto al producto final.

Las variables con subíndices se refieren a períodos diversos.

Con arreglo a los supuestos hechos, el aumento de los precios puede expresarse mediante la siguiente función:

$$P_{t+1} = \left[ a \frac{W_t}{Q_t} + (1 - a) M_t \right] (1 + bU_t - b) \quad (1)$$

La ecuación (1) expresa que los precios aumentarán en el mismo tanto por ciento que el aumento ponderado del coste de las materias primas y del trabajo, ajustado de forma que se tengan en cuenta las variaciones en los márgenes de beneficio. Esto resulta evidente si la ecuación (1) se presenta del siguiente modo:

$$P_{t+1} = \left[ \frac{W_t}{Q_t} a + (1 - a) M_t \right] (1 - b) + bU_t \left[ a \frac{W_t}{Q_t} + (1 - a) M_t \right]$$

(8) Vid., L. C. SCHULTZE, *Op. cit.*, p. 27.

El primer término constituye un índice de los costes unitarios directos. En efecto,  $\frac{W_b}{Q_t}$  es el índice del coste de la unidad de trabajo y  $M_t$  es el índice del coste unitario de las materias primas. Por tanto, el primer término no es otra cosa que la media aritmética ponderada de los índices del coste del trabajo y de las materias primas, siendo  $a$  y  $(1 - a)$  los pesos relativos (cuyos valores son variables). La expresión  $U_t \left[ a \frac{W_t}{Q_t} + (1 - a)M_t \right]$  representa a su vez el índice del beneficio por unidad. En efecto, sabemos, por definición, que  $U_t$  expresa la relación entre los beneficios totales y los costes totales, es decir,

$$U_t = \frac{\text{índice de beneficios totales}}{\text{índice de costes totales}}$$

Si dividimos los dos términos de esta relación por la producción total se obtiene

$$U_t = \frac{\text{índice del beneficio por unidad}}{\text{índice del coste por unidad}}$$

En consecuencia,

$$\begin{aligned} U_t \left[ a \frac{W_t}{Q_t} + (1 - a)M_t \right] &= \frac{\text{índice del beneficio por unidad}}{\text{índice del coste por unidad}} \\ &= \text{índice del coste por unidad} \\ &= \text{índice del beneficio por unidad.} \end{aligned}$$

La ecuación (1) expresa, pues, un índice que mide el aumento del índice general de precios como la media aritmética ponderada del índice del coste unitario y del índice del beneficio por unidad, siendo los pesos respectivos  $b$   $(1 - b)$  (9).

Se define:

$$W_t = P_{t-1} \cdot R_t \quad (2)$$

o sea, el aumento de salarios depende del aumento de los precios en el período precedente  $\{P_{t-1}\}$ . Dicho aumento de salarios puede ser mayor, menor o igual al aumento de los precios;  $R_t$  es la relación que expresa el grado

(9) Cf. A. J. HAGGER: *Op. cit.*, pp. 56-88.

en el cual el aumento de salarios compensa, en más o en menos, el aumento de los precios, indicando, por tanto, el aumento de los salarios reales. En efecto,  $R_t = \frac{W_t}{P_{t-1}}$ ; si  $R_t > 1$ , los salarios aumentarán más que los precios (aumento de los salarios reales); si  $R_t = 1$ , los salarios aumentarán menos que los precios (disminución de los salarios reales); si  $R_t = 1$ , los salarios aumentarán lo mismo que los precios (invariabilidad de los salarios reales).

Sustituyendo la (2) en la (1), resulta:

$$P_{t+1} = \left[ a \frac{P_{t-1} R_t}{Q_t} + (1 - a) M_t \right] (1 + b U_t - b) \quad (3)$$

Se trata de una ecuación en diferencias finitas de segundo orden que puede ser resuelta atribuyendo diferentes valores a los coeficientes y a los "lags" o retardos implicados.

La ecuación (3) muestra que si los salarios continúan creciendo más de prisa que la productividad, y suponiendo, además, que los vendedores desean mantener su margen de beneficios y que los costes de las materias primas permanecen invariables, el nivel de precios continuará aumentando indefinidamente y a una tasa cada vez mayor. Es decir,  $R_t > Q_t$ , suponiendo que  $U_t = P_t = M_t = 1$  (10). En efecto, dada la hipótesis, si se admite que los trabajadores pretenden aumentar continuamente los salarios por encima de los incrementos de la productividad, se tendrán en el curso del tiempo aumentos salariales cada vez mayores y, por tanto, los precios se elevarán de una manera creciente. Así, por ejemplo, si se supone que en un cierto período de tiempo los salarios se han elevado un 20 por ciento con arreglo a las hipótesis hechas, en el período siguiente los precios volverán a elevarse en un 20 por ciento. Los aumentos de salarios en el período siguiente serán mayores que en el período inicial, dado que, además de los aumentos de salarios por encima del aumento de la productividad, existen otros incrementos que reflejan los aumentos de los precios en el período precedente.

El mismo razonamiento es aplicable al caso en que sean los vendedores los que tratan de aumentar su margen de beneficio. En este caso es conve-

(10) Para una demostración matemática véase el artículo citado de J. C. R. Dow y el apéndice matemático a cargo de L. A. DICKS-MIREAUX.

niente suponer que los salarios crecen paralelamente con la productividad; es decir, que  $U_t > 1$ , suponiendo que  $R_t = Q_t, P_t = M_t = 1$ .

De la ecuación (3) se deduce también que si una cualquiera de las relaciones (por ejemplo, unas malas cosechas agrícolas) aumenta el nivel de los precios finales, este aumento — si se supone que los salarios continúan creciendo paralelamente a la productividad y que los márgenes de beneficio permanecen invariables — dará lugar a ulteriores aumentos de precios en períodos sucesivos. El mecanismo es, *grosso modo*, el siguiente: un aumento del nivel de precios en un cierto período hace aumentar los salarios en el período siguiente. Los empresarios reaccionan ante este aumento de salarios elevando los precios con objeto de mantener el margen de beneficio deseado. Se pone así en marcha la espiral inflacionista. Conviene poner en evidencia a este respecto que el margen de beneficio constante que, según la hipótesis hecha en el modelo, desean mantener los vendedores es el que resulta después del aumento del nivel de precios. Esta hipótesis es válida si se supone que el aumento del nivel de precios se debe a aumentos en sectores particulares (como, por ejemplo, cuando suben los precios a causa de una mala cosecha). En efecto, en este caso se puede afirmar que el margen de beneficio, después del aumento de los precios, para la mayor parte del sistema económico permanecerá invariable; pero dado el aumento sucesivo de los salarios que tiene lugar en todo el sistema económico (lo que reduce de momento el margen de beneficios deseado), el mecanismo se pone en marcha. Si el aumento de precios se debe a un exceso de demanda en todos los sectores, el margen de beneficio se elevará momentáneamente. La perpetuación del proceso está basada en la hipótesis de que este nuevo margen de beneficio se mantenga constante. Si el margen de beneficio que se desea mantener constante es el precedente al aumento de los precios, la espiral inflacionista tenderá a estabilizarse, suponiendo que la presión de la demanda (y, por tanto, el alza de los precios) da lugar a que los vendedores se acostumbren al nuevo margen de beneficios, que se convertirá así en el margen deseado.

Se puede demostrar que, salvo en el caso de que el aumento inicial sea muy grande, los precios continuarán creciendo indefinidamente, sino que en un cierto punto del tiempo tenderán a estabilizarse (11). En este caso, el aumento de los precios se detiene en cuanto se haga la hipótesis de que el coste de las materias primas no sigue la marcha de los precios. Por el

(11) Cf. el apéndice matemático del artículo citado de J. C. R. Dow.

contrario, se puede demostrar que si el coste de las materias primas varía con el nivel de los precios finales (es decir, si  $M_t = P_t$ , suponiendo que  $U_t = 1$ ,  $R_t = Q_t$ ), el aumento de los precios heredado del pasado se mantendrá continuamente a la misma tasa.

Existen, sin embargo, elementos más importantes que pueden atenuar el aumento acumulativo de los precios y parar el proceso inflacionista, tales como un aumento de salarios inferior al de la productividad o una restricción del margen de beneficio (es decir, si  $R_t < Q_t$  y  $U_t < 1$ , el proceso inflacionista queda bloqueado). En resumen, las principales características del modelo que estamos estudiando son las siguientes:

1) Cualquier impulso inflacionista tiende a perpetuarse a la misma tasa; 2) si el impacto inflacionista tiene carácter continuo (como, por ejemplo, un aumento de salarios que exceda constantemente a la productividad) se tendrá *una tasa de aumento de los precios cada vez mayor*; 3) si por cualquier motivo se reducen los márgenes de beneficio o los salarios crecen menos que la productividad, o bien los precios de las materias primas no siguen la marcha del nivel de los precios, *el proceso de alza de los precios tenderá a pararse*.

##### 5. CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE LA POLÍTICA ANTIINFLACIONISTA

Del modelo anteriormente expuesto se pueden extraer algunas conclusiones para la política antiinflacionista. La primera es que, si los precios están rígidamente determinados por los costes, una política antiinflacionista de reducción de la demanda no tendrá por efecto frenar el alza de precios (cualquiera que sea el motivo que haya puesto en marcha el proceso); el único efecto de dicha política será reducir la producción y, por tanto, el nivel de empleo, en tanto que el impulso inflacionista continuará transmitiéndose en el sistema. El supuesto de la rigidez absoluta de los precios y de los salarios es, sin embargo, poco realista. Se puede más razonablemente pensar que una fuerte reducción de la demanda de bienes y servicios tenderá a disminuir los márgenes de beneficio y a frenar el aumento de los precios de las materias primas, así como una disminución de la demanda de trabajo impedirá que los salarios aumenten tan rápidamente como la productividad (es decir, una política de contracción de la demanda dará lugar a que  $U_t < 1$  y  $R_t < Q_t$ , con  $M_t = 1$ ), lo que — según hemos visto — llevará a la atenuación o eliminación del proceso de alza de los precios. Un mecanismo de

inflación del tipo DOW implica una teoría de la determinación de los precios basada en el “coste pleno”. No es, por otra parte, necesaria la aceptación de una rígida versión del coste pleno. En efecto, se puede admitir que los márgenes de beneficio no sean invariables, variando según las diversas condiciones del mercado. Sin embargo, dichas variaciones no son necesariamente tan amplias como la teoría marginalista ortodoxa supone y, por tanto, los precios son menos sensibles a las variaciones de la demanda que a las de los costes. Sin embargo, en tanto se admita que los salarios están determinados por los costes (en el sentido de que aumentan cuando aumenta el coste de vida), el modelo de Dow conservará su validez cognoscitiva aunque los precios vengan determinados según la lógica marginalista. En efecto, un exceso de demanda puede poner en marcha una espiral inflacionista, que puede continuar incluso cuando dicho exceso haya sido eliminado. Naturalmente, dada la flexibilidad de los precios, los márgenes de beneficio se reducirán, y, según indica el modelo de Dow, la espiral inflacionista será finalmente detenida. Por el contrario, la mera flexibilidad de los precios con el fin de lograr la estabilidad implica de una manera casi necesaria el tener que renunciar al pleno empleo. Con salarios rígidos y precios flexibles existe un conflicto entre el logro del pleno empleo y la estabilidad de los precios; según afirma Schultze (12), “a largo plazo, se verificará siempre — aunque esto también puede tener lugar a corto plazo — que la flexibilidad de los precios atenuará el proceso inflacionista”.

Sin embargo, el problema consiste en determinar cuál será el grado necesario de reducción de la demanda (con la consiguiente capacidad en exceso y paro forzoso) para alcanzar los efectos deseados. Si el grado de desempleo y de capacidad inutilizada requerido para hacer flexibles los precios y los salarios es muy elevado, la reducción de la demanda no será, ciertamente, el tipo de política antiinflacionista más conveniente. Conviene también considerar otro elemento que puede poner ulteriormente en duda la oportunidad de reducir la demanda en el caso del proceso inflacionista que estamos examinando. Hemos aceptado antes la posibilidad de que una reducción de la demanda frene el aumento de los salarios; es, sin embargo, también posible que dicha reducción provoque una disminución del producto *per capita* (dado que — según hemos visto — si  $\frac{R_t}{Q_t} < 1$ , el sistema tiende

(12) *Op. cit.*, p. 34.

a estabilizarse; por tanto, una política de contracción de la demanda será eficaz siempre que reduzca  $R_t$ ; si, no obstante, se reduce  $Q_t$  en la misma proporción, dicha política no tendrá ningún efecto sobre los precios). Como ha señalado Dow, refiriéndose a la experiencia británica de los últimos quince años, “una reducción de la presión de la demanda significa que la producción crece menos rápidamente que la capacidad productiva...; cuando la producción crece más despacio de lo corriente es probable que, por lo menos durante un cierto tiempo, no tenga efectos sobre el empleo, con lo que el producto *per capita* aumentará menos rápidamente de lo acostumbrado; cuando la producción tiene efecto sobre el empleo, es probable que éste sea menos que proporcional, con lo que el efecto inmediato consistirá probablemente en reducir el producto *per capita*; ... esto puede significar que una política deflacionista no tendrá un rápido efecto en frenar el aumento de los precios; en efecto, si una baja presión de la demanda puede frenar el aumento de los salarios..., reducirá al mismo tiempo el aumento del producto *per capita* (13). También la experiencia norteamericana parece indicar la posibilidad de efectos negativos sobre el nivel de precios a consecuencia de una reducción de la demanda. Según Schultze (14), una de las principales características de la economía norteamericana en el período de la postguerra ha sido el rápido cambio experimentado por la estructura de los costes, en el sentido de que la proporción de los costes fijos en los costes totales ha aumentado fuertemente. Pero — como es sabido — cuanto mayor sea la proporción de los costes fijos, tanto mayores serán las fluctuaciones en los costes totales por unidad a consecuencia de las variaciones de la producción. Por consiguiente, una reducción de la demanda provoca un considerable aumento de los costes unitarios, y, frente a situaciones como ésta — afirma Schultze — los empresarios norteamericanos “han reaccionado tratando de recuperar al menos una parte de este mayor coste a través de un aumento de precios”. Esta recuperación “prematura” de los costes fijos ha acentuado ulteriormente el aumento de precios” (15).

Si la reducción de la demanda se logra a través del empleo de los im-

(13) Cf. J. S. R. Dow, *The Management of the British Economy 1945-60*. Cambridge University Press, Cambridge, 1964, pp. 360-1. Acerca de la posibilidad de dicho resultado con respecto al Reino Unido, Cf., “Price Stability and Deflation”, *National Institute Economic Review*, mayo 1959, pp. 20-21, especialmente.

(14) *Op. cit.*, cap. IV.

(15) *Op. cit.*, p. 2.

puestos (como, por ejemplo, elevando los impuestos al consumo), que se transfieren más fácil y rápidamente a los precios, la posibilidad de que tengan lugar efectos negativos aumenta de un modo notable. En efecto, en el modelo que estamos considerando, un aumento de precios debido a los impuestos funciona lo mismo que en el caso que hemos analizado anteriormente de un aumento de precios “heredado” del pasado, que tiende, por tanto, a perpetuarse. Es cierto que el aumento de los impuestos reduce al mismo tiempo la demanda; pero, a corto plazo, dicha reducción puede tener — como afirma el propio Dow — efectos perturbadores o claramente negativos sobre la marcha de los precios. En consecuencia, la intervención fiscal puede acentuar el proceso de elevación de los precios y reducir al mismo tiempo la producción debido a una contracción de la demanda.

Estas consideraciones, que son aplicables a la vez al uso de los instrumentos monetarios y fiscales dentro de una política antiinflacionista, tienen mayor importancia de la que, generalmente, se les atribuye. En lo que concierne al empleo de la política monetaria, actuando a través de las inversiones, ello “implica no sólo una pérdida potencial de las mismas, sino también una menor productividad” (16). Es natural que ocurra así; si la continuación del proceso inflacionista no depende del exceso de demanda, sino del hecho de que los precios y los salarios están predominantemente determinados por los costes, el problema de la política económica consiste en lograr que los precios y salarios sean menos rígidos.

Una política antiinflacionista consistente en reducir la demanda sólo será eficaz — según hemos visto — si logra que los precios y los salarios sean flexibles, a través — por ejemplo — de una reducción del margen de beneficios. Pero esta política requiere, para ser eficaz, un elevado porcentaje de parados, con lo que el objetivo de la estabilidad de los precios está en pugna con el del pleno empleo. Por tanto, en una situación que presente las características descritas anteriormente, el problema de la inflación (siempre que se quiera mantener el pleno empleo) deberá resolverse utilizando diversas medidas políticas. Esto no significa, sin embargo, que la política fiscal y monetaria no se utilicen para regular la demanda. Como hemos dicho, una política de contracción de la demanda puede reducir el alza de

(16) Vid., R. F. KAHN, “Committee on the Working of the Monetary System”, *Principal Memoranda of Evidence*, vol. 3, H.M.S.O., Londres, 1960, p. 142, § 38.

los precios y, con mayor razón, tenemos que admitir que un exceso de demanda puede poner en marcha un proceso de alza de precios.

Cuando este aumento inicial de los precios originado por un exceso de demanda puede ser transmitido a todo el sistema a través de un mecanismo como el descrito por Dow, una política encaminada a eliminar el exceso de demanda no es suficiente para frenar la elevación de los precios. Esto no quiere decir que la política de control de la demanda no desempeñe un papel importante, sino que dicha política debe limitarse sólo a evitar la existencia de un exceso de demanda, debiendo ser, por tanto, lo más oportuna posible. La razón de ello estriba no sólo en que se corre el riesgo de que dicha política tenga un efecto perturbador o negativo cuando la fase del ciclo está cambiando, sino en que se intervenga demasiado tarde y el proceso de alza de precios se haya hecho acumulativo, en cuyo caso no puede ser frenado por medio de una contracción de la demanda, a no ser a costa de un grave desempleo y una fuerte reducción del nivel de producción.

En síntesis, podemos decir que para que una política antiinflacionista sea eficaz es necesario articularla en diversas fases. Existe una fase preventiva, en la que es importante aislar los impulsos inflacionistas para poderlos evitar. En esta fase inicial es esencial conocer si la tendencia al alza de precios se debe a un exceso de demanda o a una presión de los costes, dado que actuando sobre la causa autónoma se impide que el mecanismo de propulsión o transmisión amplíe el alza de precios. En efecto, según hemos visto, si el comienzo del proceso inflacionista se debe a un exceso de demanda, reduciéndolo inmediatamente podrá frenarse dicho proceso. Pero, una vez que el proceso inflacionista haya tomado impulso el problema esencial no consiste ya en actuar sobre la causa determinante del mismo, sino sobre el mecanismo de transmisión de la inflación.

## 6. CLASES DE POLÍTICA ANTIINFLACIONISTA

La política que puede ser empleada para actuar sobre el mecanismo de propagación de la inflación puede adoptar, *grosso modo*, dos formas: *a*) política de carácter general, que trata de eliminar la posibilidad de que el mecanismo descrito por Dow pueda operar; *b*) política a corto plazo, que trata simplemente de neutralizar dicho mecanismo.

La posibilidad de que el mecanismo descrito por Dow, funcione depende — como hemos visto — de la rigidez de los precios, que apenas reaccio-

nan a las variaciones de la demanda. Dentro de la política de carácter general conviene subrayar la oportunidad de acudir — con propósitos anti-inflacionistas — a políticas antimonopolísticas y, en cierto grado, que refuercen la competencia con objeto de alcanzar la flexibilidad de los precios (17). Prescindimos de examinar aquí estas medidas, ya que tienen otro alcance más importante, además de contribuir a frenar la inflación, y porque sería poco realista suponer que dicho tipo de medidas se aplicarán con la necesaria energía y decisión (18). *El problema de la rigidez de los precios y salarios sólo podría resolverse, en efecto, de un modo completo si se establecieran las condiciones de la competencia perfecta en el mercado de los productos y de los factores, comprendido el trabajo.* Ahora bien, aunque fuese posible lograr un proceso de formación de los precios con arreglo a las condiciones de la competencia perfecta, no parece plausible (ni incluso deseable) llegar a establecer un mercado de competencia perfecta para el trabajo. En consecuencia, estos tipos de intervención sólo pueden tener un alcance limitado como medio de afrontar el problema de la inflación.

Una solución más frecuentemente apuntada y que se ha comenzado a experimentar ya en ciertos países es la denominada *política de rentas*. Con este tipo de política se pretende poner bajo control el mecanismo inflacionista actuando, por una parte, sobre los salarios, de modo que éstos aumenten más o menos en línea con la productividad, y, por otra, sobre los márgenes de beneficio. (En términos del modelo utilizado, dicha política actúa, por un lado, sobre  $R_t$  en relación con  $Q_t$  y, por otro, sobre  $U_t$ .) No es nuestro objeto tratar aquí los problemas de la instrumentación de la política de rentas. Se puede, no obstante, pensar que dicha política “puede ser realizada a través del instrumento fiscal, como, por ejemplo, por medio de un impuesto sobre los beneficios excesivos o sobre los salarios que sobrepasen el aumento de la productividad; pero, aun en el caso de que esto se hiciese, el instrumento fiscal no sería más que un medio de influir en el control de los precios y salarios” (19). En consecuencia, será preferible actuar, siempre que

(17) Cf. O.C.D.E., *Policies for Prices, Profits and Other Non-Wage Incomes*, París, 1964, pp. 20-21; Cf. también R. A. MUSGRAVE, “The Optimal Mix of Stabilization Policies”, en *The Relationship of Prices to Economic Stability and Growth*, op. cit., pp. 605-7.

(18) Cf. A. PEDONE, *Il sistema tributario e la concentrazione industriale*, Milán, 1962.

(19) Vid., R. A. MUSGRAVE, “The Optimal Mix of Stabilization Policy”, op. cit., p. 607.

ello sea posible, directamente sobre los mismos. En este sentido apunta la tendencia de los países que tratan de imponer una política de rentas. Sin embargo, en el ámbito de esta política puede decirse que existe un acuerdo general sobre el control de los aumentos de salarios (control que debe ser aceptado a través de una autodisciplina de las organizaciones sindicales de acuerdo con los responsables de la política económica), aunque no pueda decirse otro tanto sobre la oportunidad de un control detallado de los precios. Como se afirma en el informe ya citado de la O.C.D.E., "existe una amplia base de acuerdo en que un sistema comprensivo y detallado de *control de precios*, en sentido estricto, no es deseable ni factible, si se exceptúan las medidas temporales adoptadas para hacer frente a situaciones particularmente difíciles. Un sistema de control de precios, si se aplica durante un período considerable, plantea dificultades administrativas casi insuperables; tiene efectos indeseables sobre la eficiencia, e implica un grado inaceptable de interferencia en las decisiones privadas" (20). La misma O.C.D.E. advierte que si bien "el control de precios, en sentido estricto, no siempre constituye una solución permanente, esto no significa que el Gobierno se muestre indiferente o impotente en lo que se refiere al comportamiento de los precios. Por todas estas razones, se va fortaleciendo cada vez más la opinión de que una política directamente formulada en términos de beneficios y de otras categorías de rentas no salariales puede ser preferible a una de intervención directa en el proceso de formación de los precios a un nivel microeconómico (21). Ahora bien, una política de este tipo puede ser realizada sobre todo a través del empleo del instrumento fiscal. "Las discusiones sobre el mejor modo de formular y aplicar dicha política están aún poco avanzadas" (22) y tenemos, por tanto, que conformarnos con examinar las diversas propuestas que han sido hechas hasta ahora (23); éstas se limitan a

(20) Cf. O.C.D.E., *Policies for Prices, Profits and Other Non Wage Incomes*, *op. cit.*, p. 46.

(21) O.C.D.E., *Op. cit.*, pp. 30-34.

(22) O.C.D.E., *Op. cit.*, p. 30.

(23) Para una sucinta presentación del problema, véase el ya citado informe de la O.C.D.E. Merece también mencionarse aquí la propuesta del semanario inglés *The Economist* (28 de septiembre-20 de noviembre de 1963) consistente en cubrir las rentas percibidas bajo la forma de dividendos con un impuesto personal que variará automáticamente a medida que la masa de dividendos aumente más o menos que el aumento de salarios, con lo cual después del pago del impuesto ambos aumentos tengan lugar, aproximadamente, al mismo ritmo. El principio en que se

observar que, cualesquiera que sean los interesados por una política de este tipo, puede ser preferible tener un impuesto sobre la renta de carácter cedulaar, que distinga entre los diversos tipos de renta sobre los cuales se quiere intervenir, más bien que un impuesto personal único. De todos modos, esta clase de empleo del instrumento fiscal no es determinante a los fines de una política de control de la inflación.

La justificación de dicha política no consiste, en efecto, en proponer mecanismos que influyan en el proceso de formación de los precios, sino más bien el ofrecer una contrapartida a los trabajadores dependientes para que acepten una política salarial que se considera por sí sola suficiente para neutralizar el mecanismo inflacionista. Como señala el tantas veces citado informe de la O.C.D.E., una de las principales razones para una política de beneficios y de rentas no salariales deriva del hecho de que “consideraciones políticas y sociales sugieren la necesidad de que una política de salarios venga acompañada de una política paralela para las demás rentas, dirigida a corregir aquellas tendencias en la evolución de las diferentes clases de rentas que se consideran inaceptables o indeseables” (24).

Sin embargo, se han hecho también algunas propuestas de mecanismos fiscales dirigidos a influir directamente en el proceso de determinación de los precios; si bien estas propuestas están todavía lejos de ser satisfactorias. Así, por ejemplo, un economista de Oxford, Scott, ha propuesto (25) esta-

basa la propuesta es que la retribución por unidad de capital no debe aumentar más rápidamente que las retribuciones por unidad de trabajo.

El impuesto deberá operar de la manera siguiente: habrá de estar basado en un índice de las rentas salariales y en un índice de los dividendos. El índice de las rentas salariales deberá referirse a los ingresos por hora; el índice de dividendos habrá de referirse a un amplio número de acciones y ser elaborado de modo que indique la tasa de aumento de los dividendos (en términos unitarios, naturalmente, de forma que un aumento del capital-acciones, sin aumento de los dividendos por acción, no haga aumentar el índice). El impuesto habrá de ser igual a la diferencia entre los dos índices de cada año. Es decir, si el índice de las remuneraciones por hora respecto al año base aumenta, por ejemplo, un 3 por ciento mientras que el índice de los dividendos ha aumentado un 5 por ciento, el impuesto ascenderá al 2 por ciento, y si, por el contrario, el aumento de las remuneraciones por hora del trabajo supera al de los dividendos, deberá haber una remisión del impuesto.

(24) O.C.D.E., *Policies for Prices, Profits and Other Non-Wage Incomes*, *op. cit.*, p. 15.

(25) Cf. M. F. G. SCOTT, “A Tax on Price Increase, *The Economic Journal*, junio 1961.

blecer un impuesto sobre los beneficios de las empresas de tal modo que la parte alícuota del mismo varíe según las variaciones de los precios de la empresa de un año con respecto a otro (dicha parte alícuota deberá ser tanto mayor cuanto más aumenten los precios). Esta propuesta está basada en la opinión de que la empresa opone una débil resistencia a los aumentos de costes (sobre todo de los salarios) cuando tiene el poder de recuperarlos fácilmente a través de un aumento de precios; el mecanismo propuesto constituye — según el autor — un incentivo para la empresa en sentido de oponerse o resistir a los aumentos de costes. Ahora bien, existen, sin duda, enormes dificultades técnicas (entre otras, el tener en cuenta las variaciones de los precios empresa por empresa) para que funcione el mecanismo propuesto, las cuales tendrán que ser superadas antes de que podamos pronunciarnos sobre la eficacia de dicho mecanismo, y habrá que ver también si la explicación del proceso de elevación de los precios, que constituye la base de la propuesta, es correcta. A nuestro juicio, no es bastante persuasiva y, en todo caso, no está lo suficientemente probada.

En realidad, sabemos todavía muy poco sobre el proceso de determinación de los precios y de los salarios en los modernos sistemas económicos. Así, por ejemplo, ¿cuáles son los elementos que influyen mayormente en la dinámica de los salarios? ¿Es, acaso, uno de ellos la pasividad de los empresarios ante un aumento de salarios, al pensar — como sostiene Scott — que podrán resarcirse rápidamente del mismo a través de un aumento de precios? ¿O es la situación de la demanda? ¿O reside en el nivel de los beneficios? ¿O en la fuerza contractual de los sindicatos? (26).

Según la hipótesis que se acepte así será el mecanismo que se proponga. Si se admite, por ejemplo, que la marcha de los salarios está determinada, no por la pasividad de los empresarios, sino por la evolución de los beneficios, una política de control de los beneficios puede constituir el modo de influir en el proceso de determinación de los salarios y, por tanto, de los precios (27). Sin embargo, en el estado actual del conocimiento no parece que se pueda dar una respuesta definitiva a estos problemas, y, en consecuencia,

(26) Cf. W. G. BOWEN, *The Wage Price Issue*, Princeton, 1960.

(27) Cf. G. REHN, "The Problem of Stability: An Analysis and Some Policy Proposals", en *Wages Policies under Full Employment*, R. Turvey (Ed.), Hodge, Londres, 1952, pp. 30-57; O. ECKSTEIN y T. A. WILSON, "The Determination of Money Wages in American Industry", *The Quarterly Journal of Economics*, agosto de 1962.

la política sugerida para modificar el proceso de determinación de los precios y de los salarios carece de un sólido fundamento.

Naturalmente, también el modelo de Dow, sobre el cual hemos basado nuestro análisis no puede proporcionar sino indicaciones muy limitadas a la política que pretende modificar el proceso de formación de los precios y de los salarios con objeto de eliminar las tendencias inflacionistas en los modernos sistemas económicos. Este modelo no da ninguna explicación de las causas que han originado el proceso inflacionista; no explica por qué los salarios pueden crecer más que la productividad o el motivo de que aumenten los márgenes de beneficio. El modelo se limita a decir que *si* los precios y los salarios no responden a las variaciones de la demanda, sino a las de los costes, el hecho de que los salarios aumenten más de prisa que la productividad o de que se amplíen los márgenes de beneficio pondrá en marcha una espiral inflacionista, y, por tanto, existe en el sistema un mecanismo mediante el cual ciertos impulsos inflacionistas (que el modelo no explica, considerándolos como variables *exógenas*) tienden a transmitirse y a perpetuarse.

A pesar de estas limitaciones, el modelo de Dow puede proporcionar importantes indicaciones acerca de la inoportunidad de recurrir a la política antiinflacionista tradicional de contracción de la demanda, como asimismo orientaciones positivas sobre posibles intervenciones en tal sentido. El modelo puede ser muy útil aplicándolo a la política de neutralización del mecanismo inflacionista que hemos denominado anteriormente “de período breve”.

La primera y obvia indicación que se puede derivar del mismo se refiere a la oportunidad de alargar el intervalo temporal dentro del cual los precios, los salarios y los costes reaccionan entre sí. Cuanto más se alargue dicho intervalo, tanto menor será el ritmo de aumento de los precios. Ésta es la razón de que se alega frecuentemente en contra del mecanismo de la “escala móvil” de salarios, por medio de la cual éstos se ajustan de una manera inmediata y automática al aumento de los precios. Naturalmente, aunque no existe el mecanismo de la escala móvil, los salarios tenderán a ajustarse a los aumentos de precios; pero, si no se ha previsto un mecanismo automático, dicho ajuste vendrá retardado.

En general, todo procedimiento que alargue el intervalo después del cual los precios se ajustan a los costes o viceversa (por ejemplo, congelación temporal de salarios o bloqueo de los precios) tiene, sin duda, un positivo

efecto antiinflacionista. Estos procedimientos dilatorios no deben considerarse sólo como paliativos destinados a curar los síntomas del mal. El análisis del modelo de Dow sugiere, por el contrario, que “la cura puede ser más radical por cuanto:

1) una espiral costes-precios, si se bloquea, desde su comienzo, puede evitar no sólo el aumento inmediato de los precios, sino todas las repercusiones que tendrán lugar en los años sucesivos si se permite que dicha espiral se ponga en marcha;

2) el aumento de la productividad puede tener, *si se deja que transcurra el tiempo suficiente*, importantes efectos moderadores; cuanto más larga sea cada fase de la espiral inflacionista, tanto mayor será la posibilidad de que dicha espiral venga neutralizada por la reducción de los costes que acompaña a los aumentos de productividad” (28).

Es, naturalmente, posible pensar en el empleo de una política de compensación para alcanzar estos fines dilatorios. Así, por ejemplo, en Italia se ha hablado recientemente de un procedimiento gracias al cual todo aumento de la indemnización por contingencias debidas a un salto en la escala móvil debe estar a cargo del Estado por medio de una reducción de las cargas sociales pagadas por los empresarios (29). Esto no significa que dicho procedimiento fuese más o menos oportuno en el momento en que fue propuesto; se trata sólo de poner de relieve la existencia de un procedimiento que puede merecer la pena estudiarlo con mayor atención. Como mera hipótesis se puede pensar en su adopción temporal (por ejemplo, durante un año, transcurrido el cual las cargas sociales volverían a recaer sobre las empresas). Este período de “pausa” puede permitir, por una parte, interrumpir la espiral precios-salarios y, por otra, dejar tiempo a los empresarios para llevar a cabo una reorganización de sus empresas y obtener aquellos aumentos de productividad que permiten absorber, sin alzas de precios, los aumentos de salarios de cuyo vencimiento temporal la entidad es concedora. Las consecuencias sobre la demanda y sobre la distribución (aumento de los beneficios) pueden ser corregidos — si se estima oportuno — a través, por ejem-

(28) Cf. J. C. R. DOW, “Analysis of the Generation of Price Inflation”, *op. cit.*, p. 296.

(29) Vid., FRANCO ROMANI, “Tipi di inflazioni e politica fiscale”, *Moneta e Credito*, núm. 70, junio de 1965, p. 246.

plo, de un aumento del impuesto personal sobre la renta, lo que tendrá, probablemente, escasos efectos (o, por lo menos, efectos muy retardados) sobre los precios.

De una manera más general, del modelo de Dow se pueden extraer indicaciones útiles sobre las relaciones entre los impuestos directos e indirectos, dentro del ámbito de las manipulaciones financieras (30). Los impuestos directos no se transfieren, generalmente, a los precios, en tanto que sí sucede con los impuestos indirectos; pero esta distinción no es esencial, dado que, a nuestro objeto, lo que importa es distinguir los impuestos cuya repercusión sobre los precios es inmediata de aquellos otros que no tienen esta propiedad; esta distinción es importante en el modelo de Dow — según hemos visto —, puesto que cuando los efectos sobre los precios vienen retardados, o presentan un “lag”, la tendencia acumulativa al alza de precios es más moderada.

El modelo de Dow puede ser fácilmente ampliado, añadiendo como elemento que determina los precios (junto a los costes de trabajo, el coste de las materias primas y los márgenes de beneficio), los impuestos indirectos (en los cuales pueden incluirse las cuotas de la seguridad social). En este caso, un aumento de salarios (ya sea *autónomo* o *inducido* del aumento de precios habido en el período precedente) puede ser neutralizado, en lo que concierne a las alzas sucesivas de precios previstas en el modelo, mediante una reducción de los impuestos indirectos. Esta reducción aumenta evidentemente la demanda potencial. Si se espera que este aumento de la demanda puede elevar los precios, podrá eliminarse, a su vez, con una subida simultánea de los impuestos directos (31). Una política consistente en una simple reducción de los impuestos indirectos sin un aumento simultáneo de los impuestos directos es sólo concebible en aquellas situaciones en que haya tenido lugar — dentro del mecanismo inflacionista del tipo de Dow — una caída demasiado grande de la demanda, que provoque una recesión, sin que, por otra parte, el proceso de alza de precios resulte completamente frenado.

Naturalmente, no es posible contar de una manera permanente con

(30) FRANCO ROMANI, *Op. cit.*, p. 247.

(31) Cf. B. HANSEN, “Fiscal Policy and Wage Policy”, en *International Economic Papers*, núm. 1, I.E.A., Londres, 1951, *Vid.*, del mismo autor, *The Economic Theory of Fiscal Policy*, Londres, 1958. Para un examen de la propuesta de B. Hansen, véase F. CAFFÉ, “*Instanze salariali e stabilità monetaria*”, *L'Industria*, 1957, páginas 341-343.

una maniobra de este tipo, sobre todo porque no se puede pensar en una continua reducción de los impuestos indirectos (32), y en un correspondiente aumento constante de los impuestos directos (con los consiguientes desincentivos); sin embargo — según hemos visto —, una política temporal de este tipo puede tener efectos positivos en su propósito de frenar un proceso inflacionista.

#### 7. INFLACIÓN PROVOCADA POR UN CAMBIO EN LA COMPOSICIÓN DE LA DEMANDA

Las consideraciones hasta ahora expuestas se basan en un modelo en el cual los precios y los salarios están principalmente determinados por los costes, siendo, por tanto, escasamente sensibles a las variaciones de la demanda, tanto en sentido positivo como negativo. Si se admite, por el contrario, que los precios y salarios son menos rígidos a los aumentos de la demanda que a su disminución, podemos obtener un modelo de inflación en el cual, si tienen lugar modificaciones en la composición de la demanda, los precios aumentarán aunque la demanda global *no sea excesiva* ni haya habido *un aumento autónomo* de los costes.

El exponente más destacado de esta teoría ha sido Schultze. “En el moderno sistema económico norteamericano — afirma —, los precios y los salarios son más sensibles a los aumentos de la demanda que a su disminución. Por consiguiente, una rápida variación en la composición de la demanda dará lugar a un aumento general de los precios, sin que exista un desarrollo excesivo del nivel total de la demanda ni un incremento autónomo de los salarios. Los precios aumentarán en aquellos sectores económicos donde la demanda crezca rápidamente y disminuirán menos, o nada, en aquellos otros sectores donde la demanda está disminuyendo. Cuando la composición de la demanda cambia rápidamente, los precios de los bienes semielaborados tienden a aumentar por término medio, debido al hecho de que el mayor precio de los bienes intermedios y materias primas, para los cuales existe una demanda elevada, no viene compensado por una disminución del precio de aquellos otros bienes para los cuales existe una oferta en exceso. Los aumentos de salarios en la mayor parte de la industria tienden a equipararse a los aumentos concedidos en las industrias en rápida expansión.

(32) Cf. J. D. PITCHFORD, *Op. cit.*, pp. 117-118.

Por consiguiente, también aquellas industrias que ven disminuir la demanda experimentan aumentos de costes. Esto intensifica el aumento general de los precios, por lo menos en aquellos casos en que el aumento de los costes se traduce rápidamente en un aumento de precios. La inflación resultante no puede ser explicada, ni en términos de una demanda total excesiva, ni como una consecuencia de un aumento autónomo de los costes. Su origen se encuentra en un exceso de demanda en ciertos sectores que se transmite al resto del sistema económico a través del mecanismo de los costes" (33).

Las implicaciones para la política antiinflacionista de esta interpretación son evidentes. *Una vez que se llega a la conclusión de que la política general de restricción de la demanda no es la más indicada para frenar un aumento de los precios no originados por un exceso de la demanda total, el efecto de una política general de reducción de la demanda será disminuir la producción y el nivel de empleo, sin lograr frenar el aumento de precios.* La posibilidad de este resultado será todavía mayor si, a consecuencia de un aumento de la presión fiscal con propósitos antiinflacionistas, los contribuyentes reducen su demanda preferentemente hacia los bienes producidos por los sectores estancados, dejando más o menos invariable la demanda hacia los bienes de los sectores en expansión. Pudiera pensarse en intervenciones para contraer la demanda con efectos contraproducentes. Así, por ejemplo, en una situación inflacionista en que el alza de precios se deba a un exceso de demanda en determinado sector (v. gr., en el de los productos agrícolas) y en el que el proceso inflacionista se atribuya a un exceso de la demanda global, los responsables de la política económica pueden pensar (sobre todo, si no se dispone de un eficiente sistema general tributario, basado, por ejemplo, en un impuesto progresivo sobre la renta) intervenir en los sectores que producen bienes de gran consumo (por ejemplo, automóviles y aparatos electrodomésticos) como un medio general de reducir la demanda. Pero si estos sectores carecen de un exceso de demanda, se obtendrá el efecto de desviar la demanda hacia aquellos sectores donde ya existe un exceso de la misma; es decir, utilizando el mismo ejemplo, se comprarán menos automóviles y aparatos electrodomésticos y más productos agrícolas, acentuándose así el alza de precios y provocando al mismo tiempo desempleo en los sectores afectados.

*Es evidente que, en este caso, la mejor solución para frenar el proceso*

(33) Vid., L. C. SCHULTZE, *Op. cit.*, pp. 1-2.

*de alza de precios es el empleo selectivo del instrumento fiscal para detener la demanda en aquellos sectores donde ésta sea excesiva y para expansionarla en aquellos otros donde esté disminuyendo. No es posible, sin embargo, analizar aquí el complicado problema del uso selectivo del instrumento fiscal, dado que ello implicaría un alargamiento excesivo del discurso al tener que estudiar todo el funcionamiento de una economía de mercado.*

Este tipo de inflación originada por un cambio en la composición de la demanda no es más que una manifestación del proceso de asignación de los recursos en una economía en expansión. En este caso, el instrumento fiscal, utilizado en un sentido selectivo, si bien puede frenar las tendencias inflacionistas, puede también constituir un grave obstáculo para el proceso de asignación de los recursos productivos. Es cierto que este tipo de política antiinflacionista es siempre preferible a una política de restricción general de la demanda; sin embargo, se puede también pensar en un tipo de política económica que favorezca el proceso de asignación de los recursos en la dirección deseada, evitando las fricciones a corto plazo mediante intervenciones directas (por ejemplo, a través de la programación). Un simple programa o plan que se limite a prever los estrangulamientos provocados por los recursos puede atenuar el tipo de impulsos inflacionistas que estamos examinando. Si la previsión viene acompañada de medidas concretas — como, por ejemplo, intervenciones que aumenten la movilidad de la mano de obra desde un sector decadente hacia otro en expansión — la posibilidad de éxito de dicha política se hará evidente. En este caso, la política fiscal desempeña el papel puramente auxiliar de intervenir en el supuesto de que la política económica de tipo más general no tenga éxito o esté equivocada.

## 8. CONSIDERACIONES FINALES

Los puntos esenciales que parecen deducirse del análisis precedente son los siguientes:

1) Existen condiciones inflacionistas en que una política de contracción de la demanda reduce el nivel de empleo y de producción sin lograr frenar el alza de precios, o bien frenándolo sólo a costa de un volumen elevado de paro y de capacidad productiva ociosa. Las condiciones inflacionistas de este tipo (cualquiera que sea el impulso inicial) se manifiestan en sistemas económicos en los cuales los precios y los salarios son los elementos predominantes

de los costes (siendo ambos representativos del coste de vida) y en los cuales dichas condiciones responden escasamente a las de la demanda.

2) En consecuencia, en este tipo de inflación no se puede contar mucho, una vez que el proceso ha tomado impulso, con el empleo de las medidas tradicionales de política monetaria y fiscal para reducir la demanda. Una política antiinflacionista de control de la demanda puede, sin embargo, ser útil si se la utiliza oportunamente para impedir que un exceso de demanda dé lugar a un proceso inflacionista de carácter acumulativo, ya no controlable a través de una contracción de la demanda.

3) En todo caso, las medidas monetarias y fiscales pueden ser empleadas como instrumentos auxiliares de otras medidas antiinflacionistas, como, por ejemplo, de una política general de rentas.

4) Un posible empleo autónomo de las medidas fiscales puede ser el aumento de los impuestos directos acompañado de una reducción simultánea de los impuestos indirectos. No obstante, esta maniobra financiera no puede tener más que un alcance limitado.

5) Existe también la posibilidad de presiones inflacionistas debidas a rápidas modificaciones de la demanda, pudiéndose utilizar, en estos casos, el instrumento fiscal selectivamente. Este empleo de la política fiscal con propósitos antiinflacionistas tiene el grave defecto de obstaculizar el proceso de asignación de los recursos; una política diferente (como, por ejemplo, una política de programación) puede también alcanzar mejor el objetivo de la estabilidad de los precios.

6) En conjunto, la investigación induce a ser más bien escéptico respecto a la importancia de la política fiscal como instrumento principal para mantener la estabilidad del sistema económico.

Como señala Dow como conclusión a su examen de la política económica británica en la posguerra, dentro de la estrategia de la política económica "la programación económica y la política de rentas deben desempeñar un papel importante; la política fiscal y la política monetaria, si bien son todavía importantes, no deben continuar siendo los únicos instrumentos de dirección del sistema económico" (34).

(34) Cf. J. C. R. Dow, *The Management of the British Economy, 1945-1960*, *op. cit.*, p. 403.

### 3) *Palabras finales por el Presidente perpetuo de la Corporación*

La temática escogida por nuestro recipiendario como base de su Discurso de ingreso es sugerente y oportuna. Sugerente, porque se presta maravillosamente a la disquisición; y oportuna, porque surge en momentos en que el desarrollo y sus implicaciones constituyen el “leitmotiv” de la problemática económica de nuestro tiempo.

El Dr. Figueroa comienza señalándonos los tipos principales de inflación partiendo del tradicional basado en el exceso de la demanda, al que une el de costes, principalmente, siguiendo con ello a distintos autores, en especial a Schultze, Weintraub, Haberler y Means, entre otros; sin olvidar otras manifestaciones inflacionarias tales como la “solapada” y la “estructural”, de las que da constancia.

El proceso inflacionista — nos dice — “puede ser provocado no sólo por el conjunto de compradores que tratan de adquirir más del 100 por ciento de los bienes y servicios disponibles, sino también por parte de los productores que pretenden obtener participaciones o cuotas en la distribución de la renta nacional que, en conjunto, superan el 100 por ciento del valor de todos los bienes y servicios vendidos”. Y es con singular circunspección que nos señala acto seguido las dificultades inherentes al descubrimiento específico de las causas originarias de una situación inflacionista a la que pueden colaborar de consuno, y de hecho colaboran, tanto los excesos de demanda como la presión de los costes. Este hecho ineluctable le permite calificar de intrascendente el conocimiento específico del primer impulso motivador a efectos de una política antiinflacionista, no sin dejar constancia de la utilidad de tal conocimiento a fin de adoptar las correspondientes medidas políticas de corrección.

Tras un concienzudo estudio de las distintas causas determinantes del exceso de la demanda y del incremento de los costes, con sus respectivas interrelaciones, reflejos y consecuencias, establece una denominada posible clasificación de los diversos procesos inflacionistas en base a: 1) La causa determinante; 2) El mecanismo de propagación; 3) Las reacciones de los precios y los salarios a una reducción de la demanda; estableciendo la deducción de que el elemento esencial con respecto a los fines de la política anti-

inflacionista radica en el modo de reaccionar los precios y los salarios ante una disminución de la demanda.

Ya planteada en toda su integridad la problemática del tema, nuestro recipiendario centra su tesis en el estudio de un modelo elaborado por J. C. R. Dow en base a tres supuestos, que formula del siguiente modo: "Las variaciones en los costes y en los precios vienen expresadas como relaciones entre el nivel de los costes o el de los precios en un período y el nivel de los mismos en el período precedente", pasando acto seguido a la correspondiente demostración matemática, con la que establece, como principales, las siguientes características: 1.<sup>a</sup> Cualquier impulso inflacionista tiende a perpetuarse a la misma tasa; 2.<sup>a</sup> Si el impacto inflacionista tiene carácter continuo, se tendrá una tasa de aumento de los precios cada vez mayor; 3.<sup>a</sup> Si por cualquier motivo se reducen los márgenes de beneficio, o los salarios crecen menos que la productividad, o bien los precios de las materias primas no siguen la marcha del nivel de precios, el proceso de alza de los precios tenderá a pararse; lo que le permite extraer determinadas conclusiones y delimitar una política antiinflacionista, previo el estudio casi exhaustivo de causas y efectos, indispensable para el logro de los resultados apetecidos, que el Dr. Figueroa establece agudamente a modo de conclusiones.

El Discurso de nuestro recipiendario puede calificarse de eminentemente académico por su desarrollo teórico dentro del amplio campo de la macroeconomía, en el que el Dr. Figueroa ha demostrado cumplidamente su extraordinaria preparación, que tuvo muy presente la Academia al llamarle a su seno.

Nuestra sincera felicitación por el brillante estudio de los procesos inflacionistas y de la política antiinflacionista realizado por nuestro nuevo compañero de Corporación. No por ello ha dejado de dar pinceladas importantes en lo que a la práctica se refiere, con lo que su Discurso ha quedado completado abarcando ambos campos, en cumplimiento de uno de los fines del instituto de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, en nombre de la cual le damos cordialmente la bienvenida.