

OPINIÓN

Colón, Covid e Inflación



ANDRÉS DAUHAJRE HIJO
Fundación Economía y Desarrollo, Inc.

Al término de la Reconquista cristiana que consumió 770 años, se inició el Siglo de Oro de España (1492-1659). El progreso español durante ese período estuvo influenciado por la conquista de las Indias y el influjo de los tesoros derivados del descubrimiento de América. Uno de los puntos más luminosos fue el posicionamiento de las universidades españolas entre las mejores de Europa. A la Universidad de Salamanca le correspondió la responsabilidad de liderar el pelotón de las universidades españolas en esta importante cruzada. Salamanca adquirió fama por la brillantez de sus maestros, atraídos por la creación de las cátedras universitarias en el área de gramática, poesía, historia y, sobre todo, en filosofía y leyes.

Ese entorno favorable para el estudio y la investigación, combinado con los serios retos que el descubrimiento de América presentaba a España, dio origen a una de las primeras escuelas de economía, área de estudio que siglos después recibió la categoría de ciencia. La Escuela de Salamanca contaba con tres representantes fundamentales cuyos escritos generaban debate y análisis en el resto de las universidades de España y Europa: su fundador, Fernando de Vitoria (1492-1546), de la Orden de los Dominicos, quien había estudiado y enseñado en Sorbona; Domingo de Soto (1495-1560), también de la Orden de los Dominicos, quien ocupó la cátedra de metafísica y cuya fama se derivó de las 27 ediciones en 50 años de su tratado "De justitia et jure", fue el exponente más influyente y sistemático de su filosofía; y finalmente, Martín de Azpilcueta Navarrus (1493-1586), conocido también como Doctor Navarrus, de la Orden de los Canónigos, quien asumió la cátedra de derecho civil mezclada con el canónico e introdujo un nuevo método de enseñanza que atrajo grandes audiencias a sus clases.

Azpilcueta, movido por las repercusiones económicas que el descubrimiento de América estaba teniendo en España, especialmente la inflación provocada por el influjo de oro y plata, dedicó tiempo a observar y analizar el problema, y concluyó con una explicación brillante y sencilla que dio a conocer, en 1556, en su Comentario sobre "Naviganti", la cual, sin lugar a dudas, constituye el primer esbozo de lo que

luego se denominó como la Teoría Cuantitativa del Dinero:

"Manteniendo igual otras cosas, en los países donde hay una gran escasez de dinero, todos los demás bienes vendibles, e incluso la mano (de obra) y el trabajo de los hombres, son ofrecidos por menos dinero que (en los países) donde es abundante. Así vemos por experiencia que, en Francia, donde el dinero es más escaso que en España, el pan, el vino, la tela y el trabajo valen mucho menos. Incluso en España, en tiempos de escasez de dinero, los bienes vendibles y la mano de obra se ofrecían por mucho menos que después del descubrimiento de las Indias, que inundó el país de oro y plata. La razón de esto es que el dinero vale más donde y cuando es escaso, que donde y cuando es abundante. Lo que algunos hombres dicen, que la escasez de dinero reduce otras cosas, surge del hecho de que su excesiva subida [en valor] hace que otras cosas parezcan más bajas, así como un hombre bajo que está al lado de uno muy alto parece más bajo que cuando está al lado de un hombre de su propia altura".

El fuerte influjo de oro y plata proveniente de América luego del descubrimiento constituyó, sin lugar a dudas, el factor más importante de la inflación que evidenció España y Europa, denominada por Earl J. Hamilton, uno de los fundadores de la historia económica, como la revolución de los precios en España, debido a la sextuplicación de los precios que tuvo lugar en el período de 150 años transcurrido entre 1501 y 1650, arrojando una inflación anual promedio, escandalosa en aquellos tiempos, de 1.2%.

La Teoría Cuantitativa del Dinero esbozada por Azpilcueta en 1556 y difundida en Europa por el francés Jean Bodin en 1568, acentuando el caso de invariabilidad de la oferta de bienes, fue formalizada matemáticamente, en su versión de transacciones, por Irving Fisher en 1911 ("The Purchasing Power of Money"). La Teoría Cuantitativa del Dinero, constituye una pieza fundamental del Monetarismo, escuela que plantea que las variaciones en la cantidad de dinero en la economía, en el corto plazo, tiene influencia sobre la producción nacional, y en el largo plazo, sobre el nivel general de precios.

Como consecuencia de la depresión económica provocada por las políticas de confinamiento y distanciamiento adoptadas para frenar la propagación del Covid-19, una Teoría Monetaria Moderna (MMT, por sus siglas en inglés), ha concitado un creciente interés de los economistas académicos y prácticos. La MMT ha sido utilizada para financiar de manera ilimitada el gasto público y de esa manera compensar por la caída brusca de la demanda agregada provocada por los "lockdowns" de las actividades económicas alrede-



Martín de Azpilcueta y la Teoría Cuantitativa del Dinero

dor del mundo. El mensaje central de la MMT es que no existen restricciones financieras para el gasto público siempre que un país sea un emisor soberano de moneda y no vincule el valor de su moneda a otra moneda. En principio, ser un emisor soberano de moneda otorga al gobierno la capacidad de pedir dinero prestado al banco central del país. Aunque no lo aclara, la MMT se refiere al caso de países soberanos que emiten moneda que, a su vez, son utilizadas como monedas de reserva por el resto de los países.

A partir de mayo de 2020, el Banco de la Reserva Federal dio inicio al mayor programa de compra de bonos del Tesoro de la historia económica de esa nación y de esa manera financiar el enorme déficit fiscal de los años 2020 y 2021. Eso explica el porqué la oferta monetaria ampliada (M2) pasó de US\$16.0 trillones en marzo de 2020 a US\$21.2 trillones en octubre de 2021, para un aumento de 32% en apenas 19 meses. Mientras la recuperación de la demanda agregada, motivada por la expansión monetaria y la tasa de interés real negativa, pudo ser satisfecha por la oferta agregada que había sido también diezmada por las medidas adoptadas para contener la propagación del Covid-19, la inflación se mantuvo bajo control. En efecto, la inflación anualizada osciló entre 0.1% y 1.7% durante el período abril 2020-febrero 2021. A partir de marzo 2021, la demanda agregada comenzó a presionar una disponibilidad de bienes y servicios limitada por la disrupción en los canales de oferta que ha provocado la pandemia a nivel global. Los precios comenzaron a subir rápidamente. La inflación anualizada subió a 2.6% en marzo de 2021, 4.2% en abril, 5.0% en mayo, 5.4% en junio y julio, 5.3% en agosto, 5.4% en

septiembre y 6.2% en octubre, el nivel más elevado registrado por la economía norteamericana durante todo el siglo XXI. Azpilcueta, Bodin, Fisher y Friedman no estarían sorprendidos por lo sucedido. Los bancos centrales del mundo comprendieron que, transitoriamente, las metas de inflación debían ser engavetadas para dar paso al objetivo supremo de la recuperación del empleo y la producción. El Banco Central de República Dominicana también lo hizo, promoviendo un aumento de 42% en el medio circulante (M1), 26% en la oferta monetaria ampliada (M2) y una fuerte caída de la tasa de interés real en los últimos 19 meses (marzo 2020 - octubre 2021).

El Banco de la Reserva Federal ha comenzado a reducir el monto de las compras de bonos del Tesoro, con el objetivo de enviar señales al mercado que apuntan al inicio de un giro hacia una política monetaria menos acomodaticia al crecimiento económico y más cónsona con el objetivo del retorno gradual a la meta de inflación del 2%. Asimismo, los bancos centrales de algunos países de la América Latina han comenzado a subir sus tasas de política monetaria. La semana pasada, el nuestro decidió subir 50 puntos básicos a la tasa de política monetaria, una decisión correcta si se tiene en cuenta que la economía dominicana ha recuperado mucho más de la producción y el empleo que la pandemia se llevó.

Mientras Krugman, Summers y Blanchard debaten sobre la transitoriedad de la inflación, Azpilcueta y Fisher estarían posiblemente buscando explicación sobre el porqué la inflación, frente a una expansión monetaria de tal magnitud, no ha sido mayor. Parte de la explicación la tenemos en el hecho de que no toda la expansión monetaria fue destinada al consumo de bienes y servicios. Un monto significativo se ahorró. Para evitar que dicho ahorro fuese erosionado por la inflación que más temprano que tarde haría su entrada triunfal, fue invertido en acciones de empresas. La volcada del ahorro hacia el mercado de acciones explica en gran parte el porqué, entre marzo de 2020 y noviembre de 2021 los precios de las acciones de Apple, Google (Alphabet), Microsoft y Amazon, han subido en 161%, 158%, 117% y 84%, respectivamente. ¡Qué pena que a las AFPs dominicanas, a diferencia de las de Chile y Perú, no se le ha permitido invertir una parte de su cartera en el exterior! Nuestros trabajadores se habrían beneficiado enormemente con el boom de precios de las acciones de empresas que cotizan en las bolsas de valores de Occidente. ●

Los artículos de Andrés Dauhajre hijo en [elCaribe](http://elCaribe.com) pueden leerse en www.lafundacion.do.