

DETERMINANTES INMEDIATOS DE LA TASA DE INFLACION

Por Juan Carlos de Pablo ^(*)

El tema que quiero analizar a través de este artículo se puede plantear de la siguiente manera: desde mediados de 1975 y por imperio de las extremas condiciones en que se desarrolló la economía Argentina, la cultura económica del argentino medio aumentó considerablemente, a punto tal que hoy sospecho que los futuros historiadores económicos recordarán ese momento como uno de ruptura o de discontinuidad en los comportamientos (y no meramente en los resultados observados) de la población. Es tal la velocidad de reacción del argentino medio que en la actualidad me parece prácticamente imposible que el Gobierno, en materia económica, se pueda adelantar a la población.

Esta mejora en la percepción de la posición económica individual no parece haber sido acompañada por una mejor comprensión del funcionamiento del sistema económico; es más, muchos analistas económicos siguen analizan-

(*) Profesor de Economía, Escuela de Administración, Instituto para el Desarrollo de Ejecutivos en la Argentina (IDEA). Las opiniones vertidas son personales.

Agradezco, en primer lugar, a J.L. Machiñe y a M. Leijeiro el trabajo que realizaron, en su rol de comentaristas, sobre la versión preliminar del trabajo presentada en las Jornadas. Tanto por la extensión del comentario (4 y 10 páginas respectivamente), como por su contenido, los mencionados colegas merecen un reconocimiento que supera la acostumbrada mención en una nota al pie.

do el funcionamiento actual de la economía Argentina, y aun efectuando recomendaciones de política económica, sobre la base de razonamientos pre-mediados de 1975 (ejemplo: "devaluemos un 50% de golpe, así tendremos un 'colchón' de varios meses").

La combinación del par de realidades explicitadas en los dos párrafos anteriores 1/ es realmente preocupante, y es por eso que el objetivo principal del artículo se puede plantear así: ¿qué implicaciones tiene, desde el punto de vista del responsable de la política económica, esta democratización de la cultura económica individual, junto a esta pobreza de comprensión del funcionamiento de la economía en su conjunto?. Dicho de otro modo: el argentino medio, en los últimos dos años, no solamente se ha desinhibido, sino que se comporta como una unidad económica mentalmente irrestricta. ¿Cómo funciona, y cómo se puede operar sobre, una economía integrada por individuos irrestrictos?.

En mi opinión este es el tema conceptual más importante del año 1977 y es por eso que, salga lo que salga, a su análisis me dedico.

1. INFLACION Y CANTIDAD DE DINERO

Es imposible que exista inflación en un país donde la cantidad de dinero permanece constante en términos nominales 2/. La utilización de la ecuación de la teoría cuantitativa del dinero como identidad permite observar que cuando en una economía inflacionaria se deja de emitir dinero, el primer efecto que se produce es la elevación de la velocidad de circulación. Como este proceso de elevación tiene un límite, es decir, como en algún momento dicha velocidad llega a un techo, 3/ "eventualmente" el lado izquierdo de la identidad (el nivel del gasto) de tiene su crecimiento, de manera que también al lado derecho (el valor de las transacciones) le ocurre lo mismo. Mientras la inflación siga existiendo esto será compati-

ble con una reducción sistemática del número de transacciones (léase, a pesar de que no es estrictamente lo mismo, al nivel físico de actividad económica). ¿Es posible que en el país donde esto ocurre los productores seantanzados como para extinguir el nivel de actividad económica antes de detener el alza de los precios?. Es imposible; lo cual implica que, una vez que la velocidad de circulación ha llegado a su límite, "eventualmente" el aumento de los precios también se detiene. Por eso decimos que es imposible que haya inflación si la cantidad de dinero no aumenta en términos nominales 4/.

Este teorema de imposibilidad (en rigor, este "teorema" de imposibilidad, dado el contenido de la nota N° 3), es más fuerte de lo que comúnmente se cree porque incluye la siguiente versión: es imposible que exista inflación en un país donde la cantidad de dinero permanece constante en términos nominales, aunque en dicho país (por razones naturales o de política) se modifiquen los precios relativos. Lo cual quiere decir que de ninguna manera la ausencia de emisión monetaria implica el congelamiento de la estructura de precios. La diferenciación entre inflación, aumentos únicos en los precios y cambio en los precios relativos, en el contexto de una economía donde no hay emisión es un punto al cual vale la pena dedicarle un párrafo.

El razonamiento por el cual se muestra que en una economía donde la cantidad de dinero permanece constante en términos nominales se pueden modificar los precios relativos sin temores inflacionarios (es más, con frecuencia se alude al carácter antiinflacionario de ciertos cambios en los precios relativos) es similar al desarrollado anteriormente. Si la elevación del precio monetario de un bien fuera seguida por el incremento equiproporcional de los precios del resto de los bienes, y esta neutralización inicial fuera a su vez correspondida por un aumento ulterior en el primero de los bienes reiniciándose de esta manera el ciclo, la prolongación sin fin de este proceso en el tiempo sólo sería posible si en esa economía,

donde la cantidad nominal de dinero permanece constante en términos nominales, el nivel de actividad económica se redujera sistemáticamente hasta evaporarse. Como esto no es factible, la repercusión del aumento del bien inicial "en algún momento" deja de ser completa, lo cual provoca el cambio en los precios relativos y califica al ajuste como un aumento "único" en el nivel general de los precios 5/.

Como ejemplos del razonamiento anterior (donde, no está de más volver a insistir, la cantidad de dinero permanece constante en términos nominales) se pueden citar las siguientes afirmaciones: 1) un aumento de la tasa de interés nominal eleva la tasa de interés real porque al sumo provoca un aumento único del nivel general de los precios, pero nunca inflación; 2) un aumento de una tarifa pública es una medida antiinflacionaria, por cuanto al disminuir el déficit fiscal hace caer la velocidad con que aumenta la cantidad de dinero en términos nominales y 3) en una economía donde los precios monetarios son flexibles en sentido descendente, una devaluación provoca la caída del nivel general de precios 6/.

De todo esto se concluye que (sujeto al contenido de la nota N° 3...) pase lo que pase y caiga quien caiga no habrá inflación en una economía si en ella la cantidad de dinero permanece constante en términos nominales, y que pase lo que pase y caiga quien caiga habrá inflación si la cantidad de dinero en términos nominales crece en forma incesante. Lo que sí importa destacar aquí es que esta afirmación, más que una simple hipótesis de trabajo, casi constituye una derivación lógica (y por consiguiente indiscutible, a menos que se ataquen los principios lógicos utilizados en el razonamiento); y siendo una derivación lógica tiene que ser aceptada por todos los economistas lógicos. Pues bien, a partir de esta conclusión algunos economistas (sólo algunos de los economistas lógicos) han derivado la siguiente recomendación de política económica: deje de emitir y verá como termina con la inflación, recomendación que debe leerse de la si-

guiente manera: reduzca unilateralmente, hasta hacerla desaparecer, la tasa de crecimiento de los medios de pago, no haga nada más (salvo en todo caso anunciar cuál es su política y eliminar todo rastro de inflación reprimida 7/) y siéntese a esperar 8/.

En este caso el entusiasmo da lugar a un par de excesos: si por aceptar la verdad lógica uno considera que la recomendación de política económica mencionada al final del párrafo anterior es la única posibilidad admisible que se desprende de la verdad lógica, uno es un ortodoxo en materia de inflación; por su parte, si en el proceso de rechazo de la recomendación de política económica uno pretende poner en tela de juicio la verdad lógica, uno es un ilógico. Pero es perfectamente posible aceptar la verdad lógica y no compartir la recomendación de política económica, lo cual evidentemente no quiere decir que pienso que se pueda seguir emitiendo y al mismo tiempo que se pueda lograr la eliminación de la tasa libre de inflación, sino que quiero decir que hay que hacer otras cosas que simplemente dejar de emitir, para poder en serio dejar de emitir. Esta es mi posición con respecto al caso argentino, por lo cual, en el resto de esta sección, voy a argumentar por qué considero que la posición ortodoxa es irrelevante desde el punto de vista práctico, y en el resto del trabajo voy a bosquejar mis ideas acerca de cómo encarar el problema.

Dos son las razones que me llevan a calificar de irrelevante la recomendación de política económica explicitada en los párrafos anteriores: por una parte, que la definición de dinero utilizada en el razonamiento no siempre es una cifra manejable por la autoridad; y por la otra, el tiempo que transcurre desde el momento en que se deja de emitir (como acto unilateral de la lucha anti inflacionaria) y el momento en que los precios dejan de subir, y lo que ocurre con la economía durante dicho lapso. Analicemos cada uno de estos puntos por separado.

El primer punto es bien claro: es evidente que dejar

de emitir y conseguir los resultados deseados (eliminar la tasa de inflación libre) quiere decir detener el aumento de la oferta de lo que la población considera que es dinero, lo cual implica que si cuando el Gobierno deja de aumentar la cantidad de billetes y monedas que están en circulación la población comienza a utilizar títulos públicos, valores privados, bienes, etc., "como si" fueran dinero, la inflación puede continuar indefinidamente..... o al menos el lapso que se necesita para que se detenga el aumento de los precios extenderse más aún.

La otra razón que relativiza la aplicación práctica de la recomendación de política económica bajo consideración es el tiempo que transcurre entre el momento en que se deja de emitir y aquel en el cual se detiene la inflación. Se sabe con precisión la relación que existe entre dinero y precios en dos puntos cruciales del tiempo: en el preciso instante en que se emite o se deja de emitir cada peso (o, si se prefiere, en el preciso instante en que aumenta o disminuye la tasa de crecimiento de la cantidad nominal de dinero), y "muchísimo" tiempo después. En el primer caso no existe ninguna relación (por más transparente que sea la economía, es muy poco probable que si esta tarde el Banco Central emite un peso más de lo que pensaba, esta misma tarde los precios acusen el impacto); mientras que en el segundo caso la relación es plena en el sentido de que el impacto de dinero a precios se ha manifestado totalmente debido a que ha transcurrido "muchísimo" tiempo. Sabemos lo que pasa entre dinero y precios en dos puntos cruciales del tiempo, pero ignoramos en buena medida el lapso que transcurre entre un punto y el "otro", lo cual, desde el punto de vista de política económica, es crucial por lo que se apunta en el próximo párrafo 9/.

¿Qué ocurre con la economía desde el momento en que se deja de emitir hasta el momento en que los precios dejan de aumentar?. Esta es la pregunta que da sentido a la preocupación anterior, porque la sensación de urgencia que tiene implícito el razonamiento anterior depende en

buena medida de la contestación que se dé a esta pregunta. Pues bien, se sabe que durante el período mencionado se produce una recesión económica (lo cual, como cosa típica, produce desocupación, caídas en el salario real, y a veces deterioro en la distribución del ingreso).

Este es el punto. No participar de la posición ortodoxa en materia de inflación de ninguna manera implica pensar que si uno deja de emitir dinero la inflación igual puede continuar indefinidamente, sino que significa conjeturar que el tiempo que transcurre desde el momento en que se detiene la emisión hasta el momento en que se detiene el aumento de los precios, junto a lo que ocurre con la economía entre los dos momentos mencionados, son tales que en la Argentina dicha estrategia se abandona en algún punto intermedio del camino, con lo cual los argentinos "disfrutamos" de los costos pero no de los beneficios. Dicho de otra manera: quien no recomienda centrar la política antiinflacionaria en simplemente dejar de emitir dinero en forma unilateral, de lo que en realidad da es de que por ese camino en nuestro país en definitiva sea posible dejar de emitir 10/.

De manera, entonces, que, entre personas preocupadas por terminar con la inflación en Argentina, la verdadera discusión no es "dejar de emitir o no", sino, que tiene que ser planteada de la siguiente forma: qué hay que hacer en la economía para poder dejar de emitir 11/. De ahí el sentido del título del presente trabajo. Saber que el aumento de la cantidad de dinero es siempre la causa mediata 12/ de inflación es conocer un dato cierto pero de muy poco valor desde el punto de vista de la política económica; porque desde el punto de vista que aquí nos interesa, es decir, el de la reducción de la tasa de inflación, lo que resulta crucial es la identificación de los determinantes inmediatos de la tasa de inflación 13/. Avanzar todo lo posible en este sentido es el objetivo del resto del presente trabajo.

2. DETERMINANTES INMEDIATOS DE LA TASA DE INFLACION. EL ANALISIS ANTERIOR A MEDIADOS DE 1975

Quien emigra va de lo conocido a lo desconocido, pero lo hace porque también va de lo que ya no es más posible a lo que en una de esas lo llega a ser. Lo mismo ocurre a esta altura del trabajo; abandonamos las aguas seguras de la recomendación ortodoxa de política económica para tratar de garabatear alguna alternativa que, aunque menos elegante, presumiblemente tiene la virtud de ser factible.

Para minimizar la incertidumbre comenzaremos por reseñar, aunque más no sea en forma concisa, lo que se sabe acerca de los determinantes inmediatos de la inflación en el caso Argentina 14/. Y en función de lo que se aclaró en la introducción de este trabajo, dividiremos el análisis en antes y después de mediados de 1975, de manera que el estudio se completará en la próxima sección del ensayo.

2.1 La dinámica de la inflación

El denominado enfoque de la dinámica de la inflación ha sido tradicionalmente ridiculizado porque de él se dice que intenta "explicar" el aumento de los precios por el aumento de los precios, en un razonamiento que cuando no se explicita como circular es porque ni siquiera llegó a serlo en el cerebro del analista. Pero con una posible excepción que vamos a mencionar más adelante en esta misma sección de este trabajo, los estudiosos que han aplicado esta técnica se han limitado exclusivamente a describir el funcionamiento observable del aumento de los precios, descubriendo relaciones de causalidad, tratando de estimar empíricamente los desfases, etc.

Un aspecto técnicamente interesante del enfoque de la dinámica de la inflación viene dado por el hecho de que, cuando la ecuación no contiene variables indepen-

dientes desfasadas, lo que resulta en principio ideal des de el punto de vista de la calidad de la inflación, esto es, que todos los precios aumenten a la misma velocidad 15/, es precisamente lo que impide la utilización del mé todo por cuanto en estas condiciones estamos en presencia de perfecta multicolinealidad, donde, como se sabe, el ajuste econométrico es imposible 16/. Como desde mi punto de vista lo que interesa es la ausencia de distorsiones en el proceso inflacionario y no la posibilidad de realizar ajustes econométricos, digo que lamentablemente en el caso argentino tales ajustes se pudieron hacer, lo cual implica la existencia de notables oscilaciones en los precios relativos 17/.

El cuadro I sintetiza las funciones de precios que han sido estimadas en la Argentina.

Dada la antigüedad de los datos (nótese la distancia que existe entre el período abarcado por las ecuaciones y las correspondientes fechas de publicación) no vale la pena reproducir los resultados cuantitativos, sea el valor de los coeficientes de regresión o el tamaño de los desfasajes. Las ecuaciones dicen lo que uno espera (que los precios "claves", esto es, tipo de cambio, sala rios, costos, junto a indicadores del nivel de actividad económica en términos reales y cantidad de dinero 18/, ex plican el movimiento de los precios de los bienes), y ade más resulta interesante mencionar que en general el ajus te econométrico es pobre 19/.

CUADRO I

FUNCIONES DE PRECIOS ESTIMADAS EN LA ARGENTINA

Autor	Año de publicación	Variable dependiente	Variables independientes	Función ajustada	
				Para el período	Con frecuencia
Diz	1966 (reproducido en 1970)	Precios mayoristas	Cantidad de dinero, expectativas de inflación, PBI, tipo de cambio, salarios.	1946-62	Trimestral
Maynard y Van Rijckeghem	1966	Precios mayoristas no agropecuarios	Cantidad de dinero, producto no agropecuario, salarios de convenio con respecto a precios.		
Díaz Alejandro	1970	Precios mayoristas y minoristas	Salarios nominales, oferta total (PBI + importaciones), tipos de cambio.	1950-65	Semestral
Arnaudo	1972	Precios mayoristas industriales	Salarios nominales, costos, capacidad ociosa.	I 1958 - IV 1966	Trimestral
Mallon y Sourrouille	1975	Precios minoristas y mayoristas no agropecuarios	Salarios nominales, tipo de cambio, PBI, cantidad de dinero.	I 1956 - II 1967	Trimestral

El gran peligro que existe con el enfoque de la dinámica de la inflación consiste en suponer que las ecuaciones estiman directamente las relaciones estructurales que existen entre las variables, y no meramente la forma reducida, y la gran tentación en creer que las ecuaciones también "funcionan" fuera del rango dentro del cual fueron estimadas. En ambos casos hay que tener mucho cuidado cuando lo que se pretende es saltar del plano descriptivo al plano de la política económica (esto es lo que fue oportunamente intentado por Maynard y Van Rijckeghem(1966)) 20/. El salto mencionado es peligroso, lo cual no quita que desde el punto de vista descriptivo el enfoque de la dinámica de la inflación constituye uno de los elementos de juicio útiles para el estudio de los determinantes inmediatos de la tasa de inflación. Es por eso que, a partir de esta concisa reseña sobre los estudios formulados en la Argentina, el análisis de los determinantes inmediatos de la tasa de inflación (tal cual se planteó hasta mediados de 1975) se compone de dos partes: una primera, donde se analizan las explicaciones más difundidas sobre los determinantes inmediatos de la tasa de inflación; mientras que en la segunda se explicitan las recomendaciones de política económica que se derivan de dichas explicaciones. Analicemos cada una de ellas por separado.

2.2 Las explicaciones más frecuentes

¿Qué "cosas" provocan la elevación sistemática del nivel general de los precios en un país que acompaña la existencia de tales "cosas" con un aumento también sistemático de la cantidad nominal de dinero?. La literatura distingue, aunque con frecuencia aparecen en la práctica en forma conjunta, tres determinantes importantes: los costos, la estructura económica y las expectativas. Dado que el tema es muy conocido, basta con dedicarle un párrafo a cada uno de los mencionados determinantes inmediatos.

1. El impulso de los costos. En un país donde algún sector (empresas, sindicatos, etc.) tiene cierto grado de poder monopolístico que le permite fijar su precio por encima del correspondiente nivel perfectamente competitivo, donde además el resto de los sectores contesta a esta elevación con subas del resto de los precios, y donde la neutralización provocada por estas últimas subas reincidas el proceso, la consecuencia natural es el aumento sistemático del nivel general de los precios, esto es, la existencia de inflación.

2. La estructura económica. En un país donde los precios monetarios son inflexibles en sentido descendente 21/, cualquier modificación de las demandas excedentes que provoquen un cambio en los precios relativos 22/ (cambio que no necesariamente tiene por qué ser siempre en el mismo sentido, ya que una mera oscilación de los precios relativos es suficiente para lograr el efecto 23/), tendrá como consecuencia un aumento sistemático en el nivel general de los precios. Esta es la denominada inflación estructural, en la terminología de Olivera (1960) 24/.

¿Cuál es la diferencia entre la inflación de costos y la inflación estructural según la definición de Olivera (1960)? Para algunos, ninguna (por ejemplo para Hicks (1962)). En mi opinión, vale la pena diferenciarlas, por que a pesar de que desde el punto de vista analítico pueden ser iguales, desde el punto de vista de la política económica los casos son bien distintos. No es lo mismo que la comunidad tenga que ajustarse porque a cierta empresa de luz, o a cierto sindicato, se le "antoja" aumentar sus precios, a que tenga que hacerlo porque la lluvia, la sequía o el mercado mundial hace que miles de productores competitivos entre sí se comporten como si fueran uno solo (este punto será desarrollado más adelante en esta misma sección del trabajo).

3. Las expectativas. Si pienso que los precios serán mañana el doble de lo que son hoy, mañana estaré dis

puesto a trabajar igual que hoy sólo si mi salario nominal se duplica esta noche. Pero si mi empleador también espera lo mismo, no tendrá ningún inconveniente en abonar me esa mayor suma porque él se pasará toda la noche colocando cartelitos con los nuevos precios, esperando colocar el mismo volumen de ventas. Si todos pensamos igual, los precios de mañana serán el doble de los precios de hoy; y si el proceso tiene carácter repetitivo, el resultado es una inflación causada por una pura expectativa.

La presencia (aislada o conjunta) de elementos monopolísticos, de modificaciones en la demanda excedente cuando los precios monetarios son inflexibles hacia la baja, y de expectativas inflacionarias, generan inflación en un país donde la cantidad nominal de dinero crece sin cesar. ¿Qué implicaciones de política económica tiene la explicitación de estos determinantes inmediatos de la tasa de inflación?. Esto es lo que vamos a discutir a continuación.

2.3 Políticas dirigidas a los determinantes inmediatos

Tal como dijimos al final de la sección anterior de este ensayo, la presente sección tiene sentido porque no se cree que la reducción unilateral de la tasa de crecimiento de la cantidad nominal de dinero sea en el caso argentino un instrumento eficaz para la disminución de la tasa de inflación. Pero esto no implica, desde luego, que no sea posible hacer nada, sino que implica plantear las recomendaciones de política antiinflacionaria a nivel de los determinantes inmediatos de la tasa de inflación, en un proceso que desde luego tiene que ser acompañado por reducciones en la tasa de emisión monetaria.

Un punto que vale la pena aclarar en este momento es que las recomendaciones que siguen buscan reducir la tasa libre de inflación, y no meramente el aumento sistémico del nivel general de los precios según lo regis-

tran los índices oficiales. Dicho de otra manera: lo que se busca es actuar sobre los determinantes inmediatos de la tasa de inflación sin provocar inflación reprimida. Pero como se actúa sobre los determinantes inmediatos, la pregunta que hay que responder con la mayor precisión posible es la siguiente: ¿cuándo se dice que una inflación es libre?

Una inflación es libre cuando a los precios incluidos en los índices de precios, cada uno de los consumidores puede comprar todas las unidades que sus preferencias le recomiendan y que sus ingresos les permiten, es decir, una inflación es libre cuando no existe el desabastecimiento. Pregunta: ¿es esto equivalente a decir que una inflación es libre cuando todas las presiones inflacionarias se manifiestan sin restricción alguna sobre los índices de precios?. No. Veremos en un instante que una importante restricción es lo que podríamos denominar la mano visible (del Estado), la cual cuando se aplica con su tileza puede afectar la tasa de inflación en sus determinantes inmediatos pero sin provocar desabastecimientos.

El planteo que sigue tiene un claro paralelismo con la presentación anterior de los determinantes inmediatos de la tasa de inflación, en el sentido de que las recomendaciones de política antiinflacionaria serán discutidas en la misma forma en que anteriormente fueron presentados dichos determinantes inmediatos.

1. Efectos del anuncio. En un país donde el sector privado atiende a los anuncios del equipo económico y/o del Presidente, en el sentido de que los tiene en cuenta para encarar sus decisiones económicas 25/, la presentación de una política antiinflacionaria reduce la tasa esperada de inflación. Claro está que, por más bueno que sea el Gobierno, las expectativas del sector privado se corrigen permanentemente en función de los hechos económicos, de suerte tal que el simple anuncio de una política antiinflacionaria más que una política en sí constituye un complemento de la política.

2. Acción directa en ciertos mercados. Tal como fue definida antes, la inflación estructural es la consecuencia de un par de hechos: la creación de demanda excedente en cierto mercado "clave", que como cosa típica genera una modificación de origen no monetario de los precios relativos, y un mecanismo de propagación de tal hecho al resto del sistema económico. De ahí que las recomendaciones de política económica a nivel de los determinantes inmediatos de la tasa de inflación, en este caso se pueden referir tanto a los mecanismos de propagación (cosa que haremos más adelante en esta misma sección del trabajo) como a la acción directa a adoptarse en los mercados donde ocurren las perturbaciones originales.

Este caso es un excelente ejemplo del principio enunciado al final de la sección anterior de este ensayo, cuando dijimos que en la Argentina la verdadera cuestión no es emitir o no emitir sino más bien qué hay que hacer, más allá de simplemente dejar de emitir, para poder en serio dejar de emitir. Ocurre que en presencia de inflación estructural la verdadera lucha antiinflacionaria tiene que centrarse en la acción directa que el responsable de la política económica tiene que adoptar en aquellos mercados donde se producen las demandas excedentes 26/. Ejemplo: es genuinamente antiinflacionario plantear un esquema fiscal que reduzca, en la medida de lo posible, la amplitud del ciclo ganadero. Otro ejemplo: es genuinamente antiinflacionario mantener un nivel de reservas internacionales que permita absorber una mala cosecha 27/.

3. Control de todos los precios. Sí, dejándonos llevar por el entusiasmo o por la desesperación antiinflacionarios, sobreleyéramos los trabajos de Olivera sobre dinero pasivo, se nos ocurriría recomendar el congelamiento de todos los precios (o, lo que es lo mismo, la fijación de una tasa de inflación a nivel cero 28/), dejando que el mercado monetario alcanzara solo su correspondiente equilibrio 29/. La sobrelectura consistiría en que, dejando de lado por el momento los fantásticos problemas administrativos que el esquema plantea, y suponiendo que

los cambios de origen no monetarios de los precios relativos han sido previamente eliminados por eficaces acciones en los mercados respectivos, la recomendación no sería válida por cuanto no tiene en cuenta el hecho de que, si bien es cierto que una variable exógena no es necesariamente una constante, por definición su variación sólo puede ser realizada en forma exógena.

Si pensar que la tasa de inflación "exógenamente" da da puede ser movida a voluntad es una posición extrema, pensar que en la realidad la tasa de inflación puede ser una variable totalmente exógena también es una posición extrema. En un contexto inflacionario uno no aumenta los precios simplemente porque sí; las expectativas puras (la teoría de la "inflación por las dudas"), los incrementos esperados en virtud de la existencia de una espiral inflacionaria, etc. son elementos que explican una buena parte de los valores que adopta la variable "exógena". Pregunta: ¿en qué medida un control directo de todos los precios, en un mundo de dinero pasivo 30/, no contribuye a educar las expectativas en el sentido de reducir la tasa esperada de inflación?. La pregunta se puede contestar por la afirmativa, aunque recordando que las fricciones que en la práctica tiene toda economía pueden hacer que si la política de control de los precios se lleva adelante con demasiado entusiasmo degenerare en inflación reprimida 31/.

En un mundo de dinero pasivo el congelamiento directo de todos los precios parece ser una herramienta anti-inflacionaria digna de atención, a nivel de los determinantes inmediatos, cuando la inflación es causada por pu ras expectativas o simplemente por el impulso de los cos tos. Desde el punto de vista de la clase de medida que es, el congelamiento directo de todos los precios representa una medida extrema en un doble sentido: por ser con gelamiento y por abarcar a todos los precios. En el primer sentido representa el extremo de una serie de alternativas que existen (conversación, concertación, etc.) y que se engloban en lo que generalmente se denomina "poli

tica de ingresos"; mientras que en el segundo sentido también representa un extremo debido a las implicancias administrativas que tiene la obligación de "tocar" todos los precios. Este último punto nos conecta directamente con la próxima recomendación de política económica.

4. Un modelo de dinero pasivo de patrón variable 32/. En un país donde la política monetaria es pasiva, donde el Gobierno no tiene suficiente imagen en su sector privado como para reducir la tasa de inflación a través de simples anuncios, y donde por razones administrativas no puede actuar directamente sobre todos los precios, quizás se pueda disminuir (o al menos evitar que sea infinita) la tasa de inflación actuando selectivamente, es decir, afectando solamente a algunos precios 33/. Claro está que como al afectar el precio absoluto de ciertos bienes en una economía monetaria los correspondientes precios relativos indefectiblemente se deterioran, con el fin de que el mercado respectivo no desaparezca hay que rotar cada tanto el (o los) precios sobre el cual descansa el sistema.

2.4 Síntesis

En el contexto de una política monetaria pasiva, es decir, de una política que no puede reducir unilateralmente la tasa de inflación simplemente emitiendo a menor velocidad, pero que acompaña con una menor tasa de emisión a cualquier reducción de la tasa de inflación lograda manipulando los determinantes inmediatos, dicha política antiinflacionaria a nivel de los determinantes inmediatos está integrada básicamente por la anunciación de la política, la acción directa (esto es, la acción sobre las curvas) en ciertos mercados claves, el ajuste directo de todos los precios y el ajuste selectivo de determinados precios.

Si al plantear una política antiinflacionaria uno se

recuesta principalmente sobre la cantidad nominal de dinero, entendida como causa mediata de la inflación, o sobre los determinantes inmediatos que acabamos de analizar, ello depende básicamente de un par de aspectos: del contenido de información que tiene cada instrumento de política antiinflacionaria, tal cual es percibido por el sector privado de la economía, y de los efectos que cada medida tiene durante el proceso de ajuste. Quien propone atacar la inflación concentrando la acción en los determinantes inmediatos piensa implícitamente que a través de la restricción monetaria la información se traslada en forma tan lenta y costosa que le quita factibilidad a la estrategia, y por consiguiente trata de buscar medios de "comunicación" más eficaces.

Una característica importante de todo el análisis desarrollado en esta sección del trabajo es que es viejo, en el sentido de que ha sido derivado en base a las condiciones económicas existentes antes de mediados de 1975. Pregunta: ¿qué es hoy relevante en la materia?. Este es el interrogante que se considerará en la próxima sección del trabajo.

3. PLANTEO ACTUAL DE LA CUESTION

Tal como se mencionó en la introducción de este trabajo, desde mediados de 1975 la economía Argentina es distinta de la que existía anteriormente debido a la aparición de un hecho el cual, sumado a un par de hechos que ya existían, crean una combinación que torna la conducción de la política económica en general (y la política antiinflacionaria en particular 34/) algo considerablemente más difícil de lo que era antes de la fecha mencionada. Vale la pena, por consiguiente, analizar cada uno de estos tres hechos por separado, para luego analizar sus implicaciones conjuntas desde el punto de vista que aquí nos interesa.

Primer hecho: desde el punto de vista de la resolución de sus problemas económicos individuales, la Argentina está hoy habitada por veinticuatro millones de personas cultas y desinhibidas. Ocurre que como consecuencia de haber sido expuesto a condiciones económicas bastante extremas (porque lo que a una tasa de inflación del 30% anual permanecía en la nebulosa, a una tasa superior al 1% diario afloró claramente) el argentino medio ha perdido todo rastro de ilusión monetaria. Esto se nota en todos los órdenes de la vida económica, pero quizás más claramente en el ámbito financiero. Para verificarlo basta con ver la forma en que está vestida hoy la gente que, para comparar alternativas, consulta las pizarras de las instituciones financieras.

Es más; acabamos de decir que, desde el punto de vista de sus intereses económicos individuales, el argentino medio es hoy culto y desinhibido; y lo decimos porque queremos significar que esta mayor cultura no es meramente erudita sino que fue extraída de la práctica. No fue en 1975 que el hombre de la calle se enteró de que existían los bonos, los dólares, las "bicicletas", etc.; en 1975 se dió cuenta de que operar con ellos, que siempre pareció que sólo podría ser hecho por media docena de expertos, resultó mucho más fácil de lo que pensaba. De modo que hoy el argentino medio tiene cultura económica a disposición de su toma de decisiones.

En estas condiciones, recomendar la eliminación de la indexación, la reducción unilateral de las "altas" tasas de interés, una devaluación del 50% que brinde un colchón de seis meses, etc., es subestimar la cultura económica individual que hoy tiene el argentino medio. Quien hoy le fija un tope a las tasas de interés de los bancos, condena a que éstos se queden sin dinero en veinticuatro horas; quien hoy duplica el precio del dólar se encontrará mañana con que todos los precios se han duplicado, etc. No es fácil lograr hoy que el Gobierno se anticipe al sector privado.

Esto quiere decir que la democratización de la cultura económica individual, muy importante y muy positiva desde el punto de vista de la justicia distributiva, tiene claras implicaciones sobre el planteo de la política económica. Pero esto no es todo.

Segundo hecho: esos veinticuatro millones de argentinos, que desde el punto de vista individual son ahora tan cultos y desinhibidos, desde el punto de vista de entender el funcionamiento global del sistema económico, son (casi) tan ignorantes como antes. Dicho de otra manera: no se percibe en la Argentina un proceso de mejora de la comprensión del funcionamiento de la economía que sea concomitante con el ya señalado aumento de la cultura económica individual.

Un individuo que no entiende cómo funciona la economía en la cual él está inserto interpreta todas las medidas de política económica destinadas a indicar escaseces como si fueran arbitrariedades. Así, si en un país donde todos los precios aumentan, un ministro devalúa o deja flotar libremente al tipo de cambio, esto no se percibe como que las autoridades están también reflejando la inflación en el mercado de cambios, sino que lo que pasa es que el mencionado funcionario compró dólares y quiere hacer una diferencia; y cuando un secretario de energía propugna un aumento del precio de los combustibles, no está pensando en las reinversiones del sector o en el pago de los impuestos sino que quiere terminar con la clase media: 35/.

De esta falta de comprensión de las nuevas realidades, planteada a nivel de la economía en su conjunto, no están exentos los economistas. No estoy diciendo que mis colegas no saben diferenciar un indicador de escasez de una arbitrariedad, sino que sugiero que con mucha frecuencia se escuchan actualmente recomendaciones de política económica que quizás eran válidas antes de mediados de 1975, pero que ya no lo son más (los casos menciona-

dos durante la discusión del primer hecho, son buenos ejemplos de ello). Pero esto tampoco es todo.

Tercer hecho: el ministro de economía de turno sigue siendo responsable del cumplimiento de tantos objetivos de política económica como lo era antes de mediados de 1975. Digo esto porque, por lo menos hasta donde yo sé, como consecuencia de la mayor cultura económica individual de cada uno de nosotros, e independientemente de la igual ignorancia que tenemos desde el punto de vista del funcionamiento de la economía en su conjunto, ninguno de los argentinos le envió una misiva al titular del equipo económico diciéndole, por ejemplo, que ahora que cada uno de nosotros sabe cómo defenderse contra la inflación, que haya empleos para todos ha dejado de ser un objetivo de política económica. Esto quiere decir que el ministro de economía de turno sigue con la obligación de desarrollar la economía, redistribuir el ingreso, eliminar la inflación, generar empleos para todos, etc.; sólo que ahora lo tiene que conseguir con veinticuatro millones de argentinos que a nivel individual se las saben todas y que desde el punto de vista del funcionamiento de la economía en su conjunto no han aprendido prácticamente nada.

¿Cómo plantear en estas condiciones una política económica en general, y una política antiinflacionaria en particular? (mejor dicho: ¿qué puede hacer en este contexto el responsable de turno de la política económica?). A ciencia cierta, no lo sabemos; precisamente el objetivo de este trabajo es promover la correspondiente discusión, sistematizando la ignorancia que hoy existe sobre el tema. Lo que sí sabemos es que, a juzgar por la experiencia anterior a mediados de 1975, cualquier ministro de economía actual o futuro tiene bastantes menos instrumentos de política económica que antes. Porque en el pasado algunos de los "instrumentos" aplicados se basaban en la ilusión monetaria (que ya no existe más) o en la lentitud de reacción del sector privado involucrado (que ha sido reemplazada por una notable velocidad de reacción).

Dicho de otra manera, lo que tenemos que discutir es qué es activo y qué pasivo en materia de inflación en Argentina 1977, y qué se puede hacer al respecto para afectar (en forma descendente) la tasa libre de inflación. Pero antes de entrar en la correspondiente discusión permítaseme señalar, a manera de breve digresión, que en mi opinión la combinación de los tres hechos que se acaba de señalar ha aumentado el valor del análisis económico ortodoxo, especialmente aquél de naturaleza estática (o, mejor dicho, el de estática comparativa). Esto es así porque en el mencionado análisis la ilusión monetaria prácticamente no desempeña papel alguno, y porque el análisis de estática comparativa (descontando la estabilidad del modelo) supone implícitamente que la velocidad de ajuste es infinita.

3.1 ¿Qué es "activo" en la Argentina de 1977?

Tal como se dijo anteriormente a propósito del control directo de todos los precios, nada es puramente activo en un sistema económico, y sobre todo nada es permanentemente activo en un sistema económico. Esto quiere decir que a nivel general lo único que puede decirse sobre esta cuestión es que, sobre la base del diagnóstico pasivo de la política monetaria, la política tiene que consistir en vigilar permanentemente la evolución de cada uno de los determinantes inmediatos de la tasa de inflación para actuar en consecuencia 36/. Por consiguiente, para poder reducir el nivel de abstracción implícito en la afirmación anterior, en el resto de esta sección vamos a realizar un planteo de la cuestión focalizado en el momento actual.

Como resulta muy difícil realizar un ordenamiento, propongo que el siguiente listado sea considerado como compuesto por ítems de igual valor.

1. Expectativas. Una economía integrada por indivi-

duos que tienen una gran velocidad de ajuste es, en principio, una economía donde el problema de las expectativas adquiere una importancia fundamental 37/. Sobre todo en función de lo que se dijo al comienzo de esta sección del ensayo. Me explico.

La cuestión de las expectativas ocupa hoy un lugar destacado dentro del análisis económico, y especialmente dentro de aquellos modelos macroeconómicos que buscan explicitar sus propios fundamentos microeconómicos. Keynes (1936) les asignó a las expectativas una importancia gran de al mostrar cómo las actitudes puramente psicológicas que los empresarios toman ante el futuro tienen implicaciones reales sobre el presente, al afectar la demanda presente de bienes de inversión. Con posterioridad la ma tematización del modelo keynesiano relegó el papel de las expectativas a un segundo, o quinto, lugar; y según parece fue Leijonhufvud (1968) 38/ quien inició una corriente destinada a devolverles su importancia 39/.

Ahora bien, como en tantos otros casos del análisis económico existente, la cuestión de las expectativas ocupa hoy un lugar destacado dentro de los modelos, pero no estoy seguro de que el tema haya sido incluido de la manera más sensata desde el punto de vista empírico. Ocurrir que lo que actualmente está de moda es hablar de expectativas racionales, es decir, suponer que los individuos pueden en un momento estar equivocados, pero que existen dentro de ello un mecanismo por el cual dichos errores se corrigen automáticamente, y en un lapso tan breve que no vale la pena preocuparse por ello desde el punto de vista de la política económica 40/. La inclusión de las expectativas racionales en un modelo me hace acordar de cuando un autor dice que un modelo no es de un solo bien, sino de n bienes cuyos precios relativos no varían.

Es importante destacar que en la literatura sobre expectativas tanto los errores como las posteriores correcciones se refieren básicamente al ámbito puramente microeconómico (el trabajador que subestime la tasa de infla-

ción, el empresario que no acierta con el volumen de ventas, etc.). Pregunta: ¿qué pasa cuando, como sugerimos al comienzo de esta sección del trabajo, los integrantes de la economía saben mucha micro pero nada de macro, y cuando reaccionan con gran velocidad a nivel micro pero aprenden muy despacio a nivel macro?. Una contestación, quizás la primera que le viene a la cabeza al economista profesional, consiste en decir que no pasa nada, porque las unidades económicas no tienen por qué saber macro, ya que toda la información referida a la economía en su conjunto que ellas necesitan para poder adoptar correctamente sus decisiones, está incluida en las reglas de juego que ellas enfrentan (precios de los factores, impuestos, aranceles, etc.). Pues bien, en mi opinión y pensando especialmente en la Argentina de 1977 esto constituye una enorme y peligrosa simplificación.

En los libros sobre teoría de la política económica y sobre macro, por lo menos en los que he leído, existe un "átomo" (el ministro de economía), el cual interpretando la Función Social de Bienestar deduce los objetivos de política económica y elige los mejores instrumentos disponibles para alcanzar dichos objetivos. El resto de los átomos (las familias, las empresas, etc.) siguen las señales emitidas por el equipo económico a través de las reglas de juego, y, dado que el ministro puede elegir los instrumentos, los objetivos se logran, todos viven felices, y punto. Pienso que a estos libros les falta (por lo menos) un capítulo: aquel donde se explica por qué los ministros renuncian, por qué a los ministros se los echa, por qué las políticas económicas se modifican, por qué estos hechos son con frecuencia anticipados por las unidades económicas con los consiguientes cambios en el comportamiento, etc., todo lo cual explica por qué las expectativas macroeconómicas son importantes en la práctica.

Porque en la realidad las cosas son bien distintas: está el ministro de economía, están los que quieren ser ministros de economía, están los que quieren que determi

nadas personas sean ministros de economía, está el Presidente (con los que él considera, con su mayor intención, quienes son los que realmente saben economía), están las Fuerzas Armadas, están los diarios, están los obispos, etc.; todos ellos actuando sobre las expectativas macroeconómicas, es decir, las referidas a la factibilidad global de la política económica que está aplicando el ministro de economía de turno, lo cual hace que cada uno de los átomos, lejos de adaptarse pasivamente a la política económica vigente, revalúe constantemente sus acciones a partir de la siguiente pregunta: ¿le saldrán bien las cosas a este ministro?, pregunta que cada uno de los átomos responde en función de la cultura económica que él tiene con respecto al funcionamiento de la economía en su conjunto, la cual, como ya dijimos al comienzo de esta sección, es notablemente inferior a la que todos tenemos a nivel microeconómico. Y lo más importante del caso es que, también contrariamente a lo que ocurre en el plano estrictamente microeconómico, la capacidad de aprendizaje de la macro (lo que en este caso constituye la velocidad de ajuste) es singularmente lenta.

El ajuste rápido de las expectativas a nivel microeconómico plantea problemas, y el ajuste lento de las expectativas a nivel macroeconómico también. De inmediato se discutirá qué se puede hacer al respecto, pero no nos adelantaremos, porque esto no es todo.

2. Precios relativos. La necesidad de que los costos y los beneficios del programa económico iniciado en abril de 1976 sean más balanceados para los distintos sectores de lo que lo fueron durante 1976, obliga a modificar los precios relativos (fundamentalmente a elevar el salario en términos reales). Este caso, desde el punto de vista analítico, es similar al de la inflación estructural que se discutió en la sección anterior de este ensayo 41/.

¿Qué hacer frente a estos determinantes inmediatos de la tasa de inflación?. Este es el punto que vamos a discutir a continuación.

3.2 Política antiinflacionaria en la Argentina modelo 1977

La descripción realizada hace un instante de los principales determinantes inmediatos de la actual tasa de inflación de la Argentina invita a proponer la correspondiente estrategia antiinflacionaria. Pero antes de pasar al estudio concreto de cada una de las medidas de política económica conviene aclarar un punto de naturaleza conceptual.

En este ensayo se utiliza la expresión política antiinflacionaria en un sentido más bien amplio, lo cual implica que lucha contra la inflación no solamente quien trata de eliminarla en un plazo de tiempo determinado (es decir, logra la perfecta estabilidad de precios), sino también todo aquel que intenta reducir, o al menos mantener, una tasa libre de inflación, aun cuando no pueda eliminarla. Dicho de otra manera: en materia de política contra la inflación, no se trata de pintar sino de mantener pintado.

Efectuada esta aclaración, pasemos a reseñar los puntos básicos de una política antiinflacionaria orientada hacia los determinantes inmediatos de la tasa de inflación, modelo 1977.

1. Educación económica. En un país donde, antes de adoptar cada una de sus decisiones individuales, las unidades económicas necesitan verificar si el "equilibrio general" de la política económica en vigor está asegurado, la cuestión de las expectativas macroeconómicas, es decir, las referidas a la posible evolución de la economía en su conjunto, pasa esencialmente por un proceso de aumento de la cultura macroeconómica de la población. Entonces, ¿qué tal abrir las puertas de las facultades de ciencias económicas a todo el mundo? ¿por qué no cursos de economía para periodistas, obispos, oficiales de las fuerzas armadas, diputados, senadores, jueces, etc.? 42/).

2. Política de ingresos. La solución definitiva del problema de las expectativas inflacionarias reside (¿irremediablemente?) en el aumento de la cultura macroeconómica de la población, pero como esta solución lleva su tiempo, mientras tanto el responsable de la política económica puede ayudarse con "leña", es decir, con lo que utilizando una definición amplia podríamos denominar una política de ingresos (esencialmente tocar directamente los, o por lo menos algunos, precios).

De más está decir (aunque analizando buena parte de la historia económica nacional e internacional quizás no esté tan de más decirlo) que, tal como se aclaró antes, tocar los precios y pretender continuar con una tasa libre de inflación implica aprender a caminar sobre el filo de la navaja. Esto es así porque en el objetivo de una política de actuación directa sobre los precios debe ser utilizada dicha acción directa para transmitir información acerca de lo que es pura expectativa en materia de tasa de inflación, pero respetando las presiones reales existentes con el objeto de impedir la aparición de inflación reprimida.

3. Impuesto a la tierra e inflación estructural. La necesidad de balancear los resultados del programa económico actual, solamente en parte se debe encarar a través del cambio en los precios relativos. El resto consiste en complementar el presente esquema de aumento del precio relativo de los productos agropecuarios e introducción del impuesto a la tierra, con la afectación de parte del producido fiscal de dicho impuesto para devolverle al sector urbano de la economía la diferencia de precios por el (¿viejo o nuevo?) nivel de consumo interno de dichos productos. Al mismo tiempo, desde el punto de vista de la inflación estructural parece importante estar atento a las variaciones que se pueden producir en la demanda excedente de ciertos mercados claves (carne vacuna, divisas, etc.).

4. ¿Política monetaria pasiva?. Por último, vale la pena reiterar un punto ya analizado anteriormente.

Que en este trabajo hayamos centrado la atención en los determinantes inmediatos de la tasa de inflación no implica que pensemos en la factibilidad de desligar lo que ocurre con dichos determinantes por una parte, de lo que acontece con las variaciones en la cantidad nominal de dinero por la otra. Más específicamente, el de dinero pasivo es un supuesto que en la práctica tiene que ser constantemente verificado cuando se actúa sobre alguno de los determinantes inmediatos de la tasa de inflación, para ver si la tasa de crecimiento de los medios de pago se reduce concomitantemente; porque de lo contrario el sistema, lejos de reducir la tasa de inflación libre, implicará la aparición (o, en su caso, el aumento) de la inflación reprimida 43/.

3.3 Síntesis

Si es cierto que desde mediados de 1975 para acá Argentina está poblada por individuos que saben mucha micro y poca macro, la lucha contra la inflación a nivel de los determinantes inmediatos debe ser modificada consecuentemente. Particularmente el análisis para el año 1977 se ha encontrado que lo que aquí se han denominado las expectativas macroeconómicas y el problema de (el cambio de) los precios relativos figuran a la cabeza de los determinantes inmediatos decisivos, lo cual implica, aquí y ahora, que actuar sobre la tasa de inflación libre quiere decir luchar por una mayor cultura macroeconómica de los que deciden, actuar directamente sobre los precios sin provocar inflación reprimida, complementar el actual esquema de impuesto a la tierra con fines redistributivos, vigilar la aparición de demandas excedentes en mercados claves, y vigilar no menos atentamente que la política monetaria sea realmente pasiva.

4. EPILOGO

La inflación, como dice Friedman, es un fenómeno monetario; ¡pero qué lejos nos ha llevado el análisis presentado en este trabajo, de aquella recomendación de política económica que dice que simplemente hay que dejar de emitir medios de pago para terminar con el aumento sistémico del nivel general de los precios!. Friedman acostumbra decir que los economistas estamos de acuerdo en un 98%, pero que los no economistas no lo perciben así porque lo que ocurre es que siempre hablamos del otro 2%. Me gustaría saber cuáles serían sus nuevos porcentajes si alguna vez cayera en sus manos un ejemplar de este trabajo.

Referencias Bibliográficas

Arnaudo, A.A. (1972): Un Estudio sobre la Velocidad de la Inflación en Argentina, 1958-66, Macchi, Buenos Aires.

Bianchi, B.A. (1972): "Las Relaciones entre el Banco Central y el Gobierno: La Maldición de Sisifo", Política y Economía, N° 50 (Enero-Febrero), 14-24.

de Pablo, J.C. (1973): "Políticas de Estabilización para una Economía Inflacionaria: un Comentario", Desarrollo Económico, XIII, N° 50 (Julio-Setiembre), 401-407.

de Pablo, J.C. (1975): "Inflación", en: Cuatro Ensayos sobre la Economía Argentina, Macchi, en prensa.

de Pablo, J.C. (1975a): "Un Modelo de Dinero Pasivo de Patrón Variable", presentado en las X Jornadas de Economía, Mar del Plata (Noviembre). La versión revisada fue publicada en Económica, Mayo-Diciembre de 1976.

de Pablo, J.C. (1977): "Creación y Absorción de Dinero en Modelos de Dinero Pasivo", mimeo.

Diamand, M. (1973): Doctrinas Económicas, Desarrollo e Independencia, Paidés, Buenos Aires.

Díaz Alejandro, C.F. (1970): Essays on the Economic History of the Argentine Republic, The MIT Press, Cambridge. La traducción al castellano fue realizada por Amorrortu.

Diz, A.C. (1970): "Money and Prices in Argentina: 1935-62", en: Meiselman, D. (ed.): Varieties of Monetary Experiences, University of Chicago Press, Chicago.

Dutton, D.S. (1971): "The Demand for Money and the Price Level", Journal of Political Economy, LXXIX, N° 5 (Setiembre-October), 1161-1170.

Friedman, M. (1968): "The Role of Monetary Policy", American Economic Review. LVIII, N° 1 (Marzo), 1-17.

Friedman, M. (1970): "A Theoretical Framework for Monetary Analysis", Journal of Political Economy, LXXVIII, N° 2 (Marzo-Abril), 193-238.

Furuno, D. (1970): "Convergence Time in the Samuelson-Modigliani Model", Review of Economic Studies, XXVII (2), (Abril), 221-232.

Gordon, R.J. (1975): "The Demand and Supply of Inflation", The Journal of Law and Economics, XVIII (3), (Diciembre), 807-836.

Hicks, J.R. (1939): "Inflation and Growth", The Review of the River Plate, (22 de Mayo).

Keynes, J.M. (1962): "The General Theory of Employment, Interest and Money", Harcourt, Brace and World, New York.

Leijonhufvud, A. (1968): On Keynesian Economics and the Economics of Keynes, Oxford University Press, New York.

Mallon, R.D. y Sourrouille, J.V. (1975): Economic Policy making in a Conflict Society: The Argentine Case, Harvard University Press, Cambridge. Hay traducción al castellano realizada por Amorrortu.

Maynard, G. y Van Rijckeghem, W. (1966): "Stabilization Policy in an Inflationary Economy: Argentina", Cuadernos del Development Advisory Service, Cambridge, Mass.

Modigliani, F. (1975): "Comments", American Economic Review, (Papers and Proceedings), (Mayo), 179-181.

Olivera, J.H.G. (1960): "La Teoría no Monetaria de la Inflación", El Trimestre Económico, XXVII (4), 108 (Octubre-Diciembre), 616-628.

Olivera, J.H.G. (1968): "El Dinero Pasivo", El Trimestre Económico, XXXV (4), N^o 140 (Octubre-Diciembre), 695-706.

Olivera, J.H.G. (1972): "Dinero Pasivo y Acumulación de Capital", El Trimestre Económico, XXXIX (2), N^o 154 (Abril-Junio), 265-274.

Pastore, A.C. y Almonacid, R.C. (1975): "Gradualism or Shock Treatment (Considerations on the Cost of Stabilization)", trabajo presentado en la Conferencia sobre Planeamiento y Política Macroeconómica de Corto Plazo en América Latina, Panamá, Octubre.

Phillips, A.W. (1958): "The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957", Económica, N.S. XXV (Noviembre), 283-299.

Robinson, J. (1969): "Book Review", Economic Journal, LXXIX (Setiembre), 581-583.

Sato, R. (1963): "Fiscal Policy in a Neo-Classical Growth Model: an Analysis of Time Required for Equilibrating Adjustment", Review of Economic Studies, XXX (Febrero), 16-23.

Sohmen, E. (1958): "The Effect of Devaluation on the Price Level", Quarterly Journal of Economics, LXXII, N^o 2 (Mayo), 273-283.

1/ Sumada al hecho de que el responsable de la política económica no ha visto disminuidas sus obligaciones desde el punto de vista de los objetivos de política económica que debe tratar de alcanzar (ej.: ahora todo el mundo sabe cómo defenderse de la inflación, pero no por ello el plg no empieo dejó de ser un objetivo de política económica).

2/ En este trabajo definimos a la inflación (libra) como el aumento sistemático del nivel general de los precios. Sobre las controversias que existen alrededor de la definición de la inflación puede consultarse un trabajo anterior (ver de Pablo (1975)).

3/ Al analizar la dinámica de las hiperinflaciones, Cagan encontró que cuando la tasa de crecimiento de los medios de pago se eleva, la velocidad de circulación puede aumentar sin límites; proceso que en principio también puede ocurrir cuando se reduce la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero que es lo que nos interesa en este trabajo. De manera que, en rigor, la afirmación del texto debe en realidad interpretarse como una afirmación empírica.

4/ Dicho de otra manera: el aumento de la cantidad de dinero es una condición necesaria para que exista inflación. ¿Es también una condición suficiente?, es decir, ¿es posible que exista una economía donde se emite dinero y donde sin embargo no hay inflación?. En la Argentina, a grandes rasgos, suponiendo que el dinero es un bien de lujo y que el producto crece en términos reales 4% anual, si la tasa de interés permanece constante la estabilidad de precios es compatible con el aumento de la cantidad nominal de dinero si y sólo si dicho aumento no supera, digamos, el 5% anual. En otros términos, el aumento de la cantidad de dinero es una condición prácticamente suficiente de la inflación.

5/ Aumento "único" debe entenderse en el sentido de incremento acotado o finito de los precios, aunque aquí se vaya dando en varias etapas de incrementos porcentuales decrecientes (como el caso del multiplicador keynesiano, en su versión con desfases).

6/ Ver al respecto Solmen (1958). El razonamiento del autor mencionado es el siguiente: si se devalúa la moneda, el restablecimiento del equilibrio de la balanza de pagos requiere una disminución de las tarifas de importación, lo cual, salvo en el caso de la denominada tarifa óptima, implica una disminución en la asignación de los recursos. La mejor asignación de los recursos que surge de la disminución de las tarifas a la importación implica, para determinadas tecnologías y dotaciones de factores, un aumento del nivel de producción, el cual, en condiciones competitivas y en el marco de una dada cantidad de dinero en términos nominales, provoca una disminución de los precios. No lo digo yo; lo dice Solmen (1958).

7/ Un análisis algebraico de los efectos de la enunciación de una política antiinflacionaria sobre la tasa de inflación, vía la modificación de las expectativas, puede encontrarse en Pastore y Almonacid (1975).

8/ Para implementar esto se ha sugerido, entre otras cosas, que el Banco Central se independice del Gobierno. Una presentación de este argumento puede consultarse en Bianchi (1972).

9/ La experiencia de la Argentina de comienzos de la década de 1960 es, al respecto, ilustrativa. Así, entre enero y noviembre de 1962 la cantidad de dinero (según la definición convencional) aumentó en 1,2%, mientras que la tasa de inflación (medida por los mayoristas) fue del 35,1%.

Al analizar ecuaciones de la tasa de inflación en función de incrementos desfasados del aumento en la cantidad de dinero, Diz (1970) concluyó textualmente: "Desde 1935 a 1962 los cambios en la oferta monetaria afectaron significativamente el comportamiento de la tasa de inflación, a través de un proceso de ajuste que llevó considerable tiempo. Los resultados indican que el ajuste de los precios a una aceleración en la emisión monetaria parecen requerir no menos de dos años y que implica un sobreajuste inicial y una posterior desaceleración de los precios". Dutton (1971), por su parte, concluyó que el período de ajuste puede durar entre tres y cinco años.

Tengo entendido que posteriores análisis econométricos, así como las extremas experiencias vividas en el período 1975-76, sugieren un acortamiento de los plazos de ajuste de dinero a precios; pero me permito recordar que este acortamiento de los plazos se percibió cuando aumentó la tasa de crecimiento de la oferta monetaria; pero que desde el punto de vista que aquí nos interesa debería saberse qué ocurriría en el caso de una reducción unilateral en el ritmo de emisión.

Los optimistas incorregibles dirán que esto no es nada comparado con los cien años que encontró Sato (1963) que se necesitaban para volver a lograr el equilibrio en los modelos de crecimiento tipo Solow, o los ochocientos a más de mil años que encontró Furuno (1970) que se requirieron para reanclar el equilibrio en los modelos tipo Pasinetti; pero lamentablemente, a los fines que nos interesa, esta comparación es irrelevante.

10/ El proceso puede caricaturizarse de la siguiente manera: el Gobierno deja de emitir, lo cual al comienzo es compensado por un aumento en la velocidad de circulación y luego genera recesión. Al irse acentuando las dificultades (desocupación, caída del salario real, etc.), y al intensificarse la lucha distributiva, todo el mundo -desde la esposa en adelante- mira acusadoramente al Presidente del Banco Central, quien aparece como el causante de la situación por su espinada

resistencia a emitir. En lo personal la historia puede tener un par de finales: o el Presidente del Banco Central abandona la política y vuelve a emitir, o se pone a trabajar de ex Presidente del Banco Central; pero desde el punto de vista del país la historia es la misma, es decir, que en definitiva resultó imposible por esa vía dejar de emitir.

Modigliani (1975) acaba de expresar esto adecuadamente en los siguientes términos: "... para los monetaristas el largo plazo está a la vuelta de la esquina y, por consiguiente, lo que ocurre en el efímero corto plazo tiene poca importancia. Para los no monetaristas, por el contrario, es el largo plazo el que es irrelevante porque está muy lejano, y por consiguiente la respuesta de corto plazo es la única que interesa". Por su parte, en un interesante trabajo, Gordon (1975) plantea este punto desde el ángulo político, y más precisamente desde el ángulo electoral, al hablar de la "oferta y demanda" de inflación.

11/ Este es, a mi juicio, el correcto planteo de la conocida controversia que entre monetaristas y estructuralistas se desarrolló hace ya más de una década.

12/ Cuando se trata de aumentos de la tasa, a veces la cantidad de dinero puede ser causa inmediata de la inflación.

El sentido en el cual en este trabajo se habla de causas mediatas e inmediatas de la inflación es aquel en el cual se considera que los precios se modifican por cambios en los costos, en los salarios, en los tipos de cambio, sólo si todo esto está convalidado por el correspondiente aumento de la cantidad de dinero; esta aclaración es pertinente pues en algunos escritos se afirma que el aumento de la cantidad de dinero es la causa inmediata de la inflación, reservándose la categoría de causa mediata a aquellas razones que mueven al Banco Central a emitir.

13/ En la terminología de Olivera (1968) lo que se pretende identificar en este ensayo son los elementos activos del sistema económico.

14/ No está de más aclarar que todo estudio sobre los determinantes inmediatos de la inflación supone, explícita o implícitamente, que la cantidad de dinero aumenta sistemáticamente en términos nominales. El estudio de los determinantes inmediatos de la tasa de inflación tiene sentido porque se duda de la causalidad de la emisión monetaria sobre la inflación, interpretando esto en el sentido de que no se piensa que aquella sea un elemento activo del sistema.

15/ No ignoro que los precios relativos también varían por razones no monetarias (ejemplo: ciclo ganadero); pero en mi opinión durante el período considerado en las ecuaciones el grueso de las modificaciones verificadas en los precios relativos obedeció a la forma en que se pretendió "administrar" la tasa de inflación.

16/ En un mundo perfectamente colinear el ajuste econométrico sigue teniendo sentido con propósitos predictivos, pero no, como lo pretende el enfoque de la dinámica de la inflación, cuando lo que se busca es la asignación de "responsabilidades".

17/ Digo oscilaciones y no cambio en los precios relativos porque, tal como era de esperar, en el largo plazo la variación de los precios relativos es mucho menor que la que se observa en el corto plazo (ver sobre esto de Pabla (1975a)).

18/ Expresados todos en términos de tasas porcentuales de crecimiento.

19/ Esto fue claramente expresado por Díaz Alejandro (1970, p. 371) en los siguientes términos: "Es muy difícil que una regla simple o una ecuación única pueda explicar satisfactoriamente las fluctuaciones de corto plazo de los precios y el producto de Argentina. Los frecuentes cambios institucionales y de política, la complejidad de una economía semi-industrializada, las rigideces y los desequilibrios sectoriales, sugieren que se requiere nada menos que un modelo desagregado de la economía para poder efectuar predicciones relativamente confiables para el futuro y explicaciones para el pasado".

20/ Una crítica a este enfoque, y sobre todo a la explicación ex-post del aumento de la tasa de inflación a partir de 1969-70, puede encontrarse en un trabajo anterior (ver de Pabla (1973)).

21/ Esta es, en realidad, una condición suficiente pero no necesaria para la existencia de inflación estructural. Pregunta: ¿están suficientemente estudiados los fundamentos microeconómicos de la mencionada inflexibilidad?

22/ Ejemplo: el ciclo ganadero.

23/ Ejemplo: si en el período I el precio del bien A es de \$ 1,5 mientras que el del bien B es \$ 1, y si como consecuencia de un cambio en la estructura de la demanda (o de la oferta), durante el período II el precio del bien B se eleva a \$ 1,2 mientras que el precio del bien A permanece en \$ 1,5 (por la inflexibilidad comentada), el restablecimiento del equilibrio inicial durante el período III implica que el precio del bien A subirá a \$ 1,8 mientras que el del bien B permanecerá en \$ 1,2. Cualquier conjunto de ponderaciones entre A y B mostrará una elevación del nivel general de los precios a lo largo de los tres períodos.

24/ Por consiguiente, la inflación cambiaria (Diamond (1973)) es un caso especial de inflación estructural.

25/ Se entiende en este párrafo que las decisiones del sector privado se modifican en el sentido previsto por la autoridad económica, y no en el sentido inverso como ocurre en el caso del anuncio de que no se piensa devaluar o aumentar el precio de los combustibles (al respecto al entonces Secretario de Comercio Revestido una vez declaró que si alguna vez se anunciara que escasearía el agua en la Capital Federal, los porteños secarían el Río de la Plata).

26/ No está de más aclarar que en el caso de inflación estructural, el exceso de demanda se da solamente en algunos mercados, y no en todos, como es el caso de, precisamente, la denominada inflación por exceso de demanda.

27/ Nótese que, contrariamente a lo que ocurre en macroeconomía con el enfoque keynesiano original, donde la idea es neutralizar los efectos de una perturbación actuando sobre otras variables, en el caso de la inflación estructural resulta imprescindible atacar el mal en su causa.

28/ En Olivera (1968) la cuestión se plantea en un contexto de corto plazo (nivel exógenamente dado de precios), mientras que en Olivera (1972) se plantea en un contexto de largo plazo (nivel exógenamente dado de la tasa de inflación).

29/ Estoy dejando de lado, porque a pesar de su reiteración en la práctica no tiene ninguna consistencia, aquella situación en la cual se pretende congelar a todos los precios pero se sigue emitiendo; es decir, aquella situación en la cual se pretende eliminar la inflación en medio de una política de dinero activo... hacia arriba. Y lo ignoro porque esto implicaría trabajar sobre inflación reprimida, y no, como aquí se intenta, sobre la tasa de inflación libre.

30/ ¡Este agregado es muy importante!.

31/ Si la política de control directo de todos los precios genera en el corto plazo en inflación reprimida, entonces lejos de disminuir la tasa esperada (libre) de inflación, la eleva.

32/ Una versión detallada de este punto puede encontrarse en un trabajo anterior (ver de Pablo (1975a)).

33/ No está de más recordar que lo que aquí se intenta es reducir la tasa libre de inflación, lo cual implica que se sigue cumpliendo aquello de que a los precios incluidos en los índices oficiales se pueden adquirir efectivamente las cantidades que los gastos y los ingresos posibilitan. Lo que ocurre es que como los precios sobre los que se actúa son precios de desequilibrio, la demanda excedente se cubre con stocks (de reservas, en el caso del tipo de cambio; de "costo político" en el caso de los salarios; de rentabilidad en el caso del precio de los bienes, etc.).

34/ En un sentido restrictivo política antiinflacionaria significa intentar la eliminación absoluta de la inflación, mientras que en un sentido amplio quiere decir tratar de disminuir la tasa de inflación, o aun tratar de que la tasa libre de inflación no explote en el sentido de que tienda a infinito.

35/ Nótese que desde el punto de vista del responsable de la política económica, una cosa es que las personas no sepan cómo funciona la economía en la cual están insertos, pero que reaccionen lentamente a los cambios en las reglas de juego, y otra cosa muy distinta es que dichas personas no lo sepan, pero que su velocidad de ajuste sea supersónica.

36/ Permítaseme recalcar una vez más que una política monetaria pasiva, en presencia de una actuación directa sobre los determinantes inmediatos de la tasa de inflación (con la consiguiente reducción de la tasa libre de inflación), supone implícitamente la disminución automática de la tasa de expansión de los medios de pago. Porque si esto último no ocurre (y habrá que ver en la práctica cuál es la flexibilidad descendente de la tasa de crecimiento de los medios de pago frente a una disminución en los determinantes inmediatos de la tasa de inflación), entonces el resultado no será la eliminación de la inflación sino la creación de inflación reprimida.

37/ En el contexto de los modelos neoclásicos de crecimiento con moneda, Sidrauski (1967) mostró que la estabilidad depende de la velocidad de ajuste de los individuos (las chances de que el modelo sea estable aumentan cuando menor es la velocidad de ajuste de los individuos). El problema de las expectativas dentro de la política antiinflacionaria fue enfatizado por Alemann (1961).

38/ Leijenhufvud logró el sueño dorado de un autor: que tanto Joan Robinson (1969) como Milton Friedman (1970) hablaran a favor de la misma obra.

39/ No olvido que, en el entremedio, Hicks (1939) sistematizó el concepto de elasticidad de expectativas, pero lo hizo más bien de un modo puramente taxonómico.

40/ Ejemplo: Friedman (1968) utiliza las expectativas racionales para demostrar que la curva de Phillips (1958) de largo plazo es una recta vertical, y que por consiguiente el responsable de

la política económica tiene a su disposición muchos menos instrumentos de lo que comúnmente se cree para actuar sobre la tasa de desempleo en forma perdurable.

41/ Lo típico, en el caso de la inflación de costos, es que un precio se adelante y que los demás traten de neutralizar dicho adelanto; mientras que al caso bajo consideración se parece más al de inflación estructural por cuanto es el de un precio que se atrás, y que los demás buscan neutralizar en nuevos aumentos el intento de recuperación de posiciones.

42/ Personalmente sueño con la posibilidad de hablar de economía durante, digamos, una hora por semana, con el Presidente de la Nación de turno.

43/ Para mi gusto esta punto no aparece con suficiente explicitación en el trabajo pionero de Oliveira (1968) sobre dinero pasivo. Dicho de otra forma: en el mencionado trabajo no se describen los mecanismos por los cuales el dinero se crea y se absorbe como consecuencia de alguna modificación que se produce en el sistema económico (ejemplo: ¿cómo es operativamente que, como consecuencia del desplazamiento hacia la derecha de la función inversión que resulta de una mejora en las expectativas de los empresarios, la cantidad nominal de dinero se reduce en el caso de patrón mercancia?). Este punto se desarrolla con algún detalle en de Pablo (1977).