

La “grieta” de la inflación

Informe¹ de Rig del 27 abril 2021

La inflación es uno de los grandes problemas económicos que tiene Argentina. El hecho de que hace más de 10 años que convivimos con una inflación superior al 20% muestra que es un problema de difícil solución. Se ha agudizado la preocupación en este primer trimestre, por los índices que ha dejado y porque es un tema clave, junto a la pandemia, para las próximas elecciones.

En el país durante los últimos años se fue conformando cierta “grieta” entre quienes sostienen que la inflación “*es siempre un fenómeno monetario*” y quienes sostienen que “*la emisión no genera inflación*”. Lo que resulta curioso que luego de tanto tiempo y tantos análisis, todavía no hay consenso respecto de las causas que están por detrás de este proceso.

Por ahora nadie parece tener la respuesta correcta y no hemos logrado acuerdos para aplicar una política que sea consistente y que se mantenga en el tiempo. Esto parece lo más probable al ver lo que le llevó al resto de los países de la región bajar la inflación a un dígito: Chile tardó 16 años, México 14, Colombia y Uruguay 10, Perú 6 y Brasil 4.

Tampoco esto es de ahora. Desde los años 70 años hubo de todo: gobiernos y ministros “serios” o sea del “establishment” (gestión militar o civil) y “populistas” de distinto pelaje. Curiosamente **si de inflación hablamos**, los resultados medidos por el IPC no fueron muy diversos: en 59 años, hubo 28 de gestión “seria” y 31 de “la otra”³.

Resulta paradójico que se mantenga tanta interpretación unívoca de un fenómeno – el de la inflación es el más manifiesto de nuestra historia económica moderna- cuando a las ilusiones del “esta vez es diferente” suceden, fatalmente, los desencuentros³.

Vamos a hacer una breve síntesis de las publicaciones que hemos realizado en los últimos tiempos para considerar las distintas hipótesis de trabajo que se utilizan para el análisis del fenómeno:

Inflación: La foto, la película, siempre y en todo lugar²: El autor de esta nota hace una revisión de la teoría monetarista. Así comenta que, para quienes la sostienen, la emisión monetaria -foto- resultará el mecanismo de transmisión para que la inflación se produzca. Los motivos por los cuales se emite son múltiples siendo -básicamente- la monetización del déficit fiscal, la principal de ellas.

Pero su causa -película- será el objetivo propuesto por el Ministro de Economía para solucionar el problema que justifica la emisión (generalmente de tipo social). Es así como debe entenderse el fenómeno inflacionario. Es decir no debemos mirar solamente la foto, sino también y fundamentalmente la película.

Para los monetaristas puros el aumento en la cantidad de dinero –por ejemplo, como dijimos antes para financiar déficits fiscales- hace que aumente la demanda de mercancías y como la oferta es rígida (por ejemplo, falta de inversión) “sobreviene un alza del nivel de precios”. Es la conocida interpretación del fenómeno como “**inflación de demanda**”³.

Pero además el autor impone algunas limitaciones a ésta teoría. La economía es una ciencia social y quien ejecuta un programa o modelo económico, es decir quien realiza política económica, debe saber que está “haciendo” arte. Por lo tanto, se debe comprender en forma cabal la realidad en sus aspectos más importantes de un contexto dado.

¹ Recopilación y procesamiento de informes publicados en este blog cuyos autores aparecen en cada nota al pie.

² H. D'Agostino 29/04/20 <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2021/04/142-inflacion-la-foto-la-pelicula-siempre-y-en-todo-lugar.docx.pdf>

³ José A. Beckinschtein 28/5/19: <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2019/06/99.9-de-economistas-sabios-y-de-aprendices-de-brujo.pdf>

En el marco de esta interpretación se puede sustentar que la aceleración inflacionaria puede encontrar fundamento en un “tirón de demanda” como consecuencia de una emisión sin respaldo que sube los precios a través de los costos.

Emisión e inflación, la pareja inseparable⁴: Aquí el autor sostiene que hay dos sectores: por un lado, quienes afirman que la inflación es provocada por el incremento en la cantidad de dinero en circulación; y por otro, quienes sostienen que eso se debe al aumento de los costos de las empresas.

No obstante, cree que la explicación vinculada a los costos es i) más directa, ii) más consistente y iii) se ajusta mejor a la evidencia empírica. En primer lugar, es más directa por una razón muy simple. Los precios los ponen las empresas, y para eso se fijan en sus costos de producción (insumos, salarios, impuestos, etc.). Si el costo por unidad aumenta, por lo general eso llevará a las empresas a subir los precios (para evitar la reducción del margen de ganancia). Desde ya, el contexto importa: en una recesión –o salir de ella- se hace más difícil trasladar los aumentos de costos a los precios.

La inflación y la puja distributiva⁵: Aquí se hace referencia a los factores que impulsan los aumentos de precios y aquellos que los propagan. Los precios están atados a través de distintos contratos que buscan mantener su precio actualizado en función de la inflación, esto genera un proceso que se conoce como *inercia*; es decir, que la inflación pasada se propaga al futuro a través de este mecanismo.

Uno de esos mecanismos sería la puja distributiva. La idea sería que los trabajadores, si tienen el poder de negociación suficiente, lograrían aumentos de salarios - por encima del resto de los precios y de las mejoras en la productividad- que se traducirían en un incremento de su participación en el ingreso, en desmedro de los empresarios. Esto provocaría la respuesta de las empresas, que aumentarían sus precios para recuperar el terreno perdido, desatando el proceso inflacionario. La puja es un factor que impulsa la inflación mientras que la inercia (en particular el salario) la propaga.

Hecha la aclaración, debería resultar evidente que en el país, por ahora, la puja no es un factor relevante, por lo menos para explicar la inflación de los últimos años, ya que el salario real viene cayendo casi ininterrumpidamente desde fines de 2015, mientras que la inflación se incrementó.

En este caso la teoría dice que si la política económica desea alcanzar una tasa nula de crecimientos de los precios, debe hacer crecer los salarios al ritmo de la productividad del trabajo, manteniendo constantes las participaciones relativas de los factores en el Ingreso. No se puede verificar en el caso argentino donde han caído los salarios y la productividad.

La inflación y el precio de los commodities⁶: En este caso se pone énfasis en la variación del tipo de cambio, considerando que el dólar es el principal determinante de la inflación. Pero se reconocen otras variables relevantes, según el contexto.

Por ejemplo, *los salarios*. En estos momentos, como se señaló, estos vienen en caída desde hace varios años y es probable que repunten con el (re)inicio de las paritarias en los próximos meses. La recuperación de la actividad económica esperada para el 2021 hace muy probable que estos puedan incrementarse sin que tengan un impacto inflacionario.

Otro factor puede ser las *tarifas de los servicios públicos*, que están congeladas hace más de un año y medio. Se están llevando a cabo audiencias públicas para definir el aumento de este año.

⁴ J.M.Telechea 22/08/20 <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2021/04/158-emision-e-inflacion-1.pdf>

⁵ J.M.Telechea 14/04/21 <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2021/04/212.1-la-inflacion-y-la-puja-distributiva.pdf>

⁶ J. M.Telechea 17/04/21 <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2021/04/212-la-inflacion-y-los-commodities.pdf>

Los factores anteriores tratan como causa de inflación el “empuje de costos”. Aquí el dato clave reside en la suba de los costos de producción no por impulso de la demanda, sino por razones de alteración del marco general, como por ejemplo la suba de los precios de los insumos energéticos o de cualquier otro precio “básico” de la economía.

Finalmente, el aumento de los precios internacionales de los commodities. Luego de la caída que sufrieron durante la pandemia (que llevó al freno del comercio mundial), experimentaron un contundente incremento (55% desde el piso de mayo del año pasado). Esto tiene un efecto muy positivo en el frente externo: un incremento del valor de las exportaciones y un mayor ingreso de divisas en un momento que son muy necesarias. Pero por otro lado pone presión en la inflación por el lado del incremento de los precios de los alimentos.

Este último caso es el fenómeno de la “inflación importada”, que se agrava en países como el nuestro dependiente de insumos básicos fundamentales y/o exportadores de “commodities”, cuyo precio se determina por fuera del movimiento interno.

La interpretación de Julio H. G. Olivera³

Olivera⁷ desarrolló una de las explicaciones más convincentes y fundadas acerca del **carácter multidimensional de la inflación** en América latina, y especialmente, en la Argentina.

En su artículo “La teoría no monetaria de la inflación”, sostenía que para explicar el proceso inflacionario se debían también tomar en cuenta la importancia de los factores no monetarios o “reales”, en especial los movimientos de los precios relativos de los bienes y servicios. **¿Por qué?** Porque especialmente en economías en desarrollo, los mercados están muy lejos de ser perfectos, los precios son inflexibles a la baja, por lo cual todo movimiento de precios relativos, termina en una suba generalizada del nivel de precios.

El aumento en el nivel general de precios, decía Olivera, producto de cambios iniciales en ciertos precios relativos, por ejemplo, el de las divisas (digámoslo, porque ahora está de moda), en condiciones de inflexibilidad de precios a la baja, como ocurre en mercados imperfectos, tiende a producir un estado crónico de inflación. De no existir un mecanismo de ajuste, nada hace suponer que los nuevos precios queden equilibrados.

Uno de los problemas que señala Olivera respecto del ajuste monetario es que no hay manera de saber cuál es la cantidad indispensable de medios de pago necesaria en un determinado momento: si es excesiva, tendremos una inflación de origen monetario que se sumará a la original. Si es deficiente “...y la velocidad de circulación no se adapta en la magnitud requerida, descenderá el grado de empleo y utilización de los recursos productivos de la sociedad. Pero ello afectará los incentivos para invertir y la disminución en el aprovechamiento de la capacidad productiva tiende de suyo a traducirse en “inflación de costos”

La interpretación del BCRA

También el BCRA actual tiene un diagnóstico sobre la inflación⁸. Sin entrar en mayores detalles de nuestra parte, la Central de Ideas del BCRA dice que “sin pretender dar una respuesta definitiva” a la vinculación entre las distintas variables y la inflación, el estudio “parece sugerir que el proceso inflacionario **puede ser gatillado por una incompatibilidad en la distribución del ingreso existente, lo que comúnmente se conoce como conflicto distributivo**”. Por ejemplo, ante un incremento del tipo de cambio, y sus consecuentes efectos sobre el nivel de precios, los trabajadores pueden intentar recomponer su salario real reclamando mejoras nominales, lo cual puede tener un efecto ulterior en los precios,

⁷ Julio Hipólito Guillermo Olivera fue uno de los mentores del estructuralismo latinoamericano y creador del modelo no monetario de inflación conocido como el “efecto Olivera-Tanzi”. En 2000 y en 2004 fue propuesto para el Premio Nobel de Economía. Quizás el más importante economista argentino de la segunda mitad del siglo XX.

⁸ <https://centraldeideas.blog/sobre-los-determinantes-de-la-inflacion-en-argentina/>

dando inicio a una nueva ronda de reclamos de salarios que retroalimenten el proceso inflacionario.

Es decir, están diciendo que “no hay evidencia de que el aumento de los agregados monetarios esté relacionado con la inflación y que según su investigación, está más bien relacionada a la puja distributiva”.

Según el BCRA, la influencia de los agregados monetarios en la inflación "es menos directa". Si bien "no puede haber desequilibrios persistentes entre la cantidad real de dinero y aquella que el sector privado está dispuesto a demandar en el largo plazo", no se puede concluir que el canal para eliminar un potencial exceso de liquidez en el sistema es el incremento en el nivel general de precios, por medio de un exceso de demanda en el mercado de bienes⁹.

Si nos ajustamos a esta idea de la “Central de Ideas”, como dijimos antes por ahora la puja no es un factor relevante para explicar la inflación de los últimos años, y la actual, ya que el salario real se redujo un 24% desde 2015. Quizás el foco no debería estar puesto tanto en la dinámica salarial actual sino en el reacomodamiento de la cartera del sector privado, quien, al volcar parte de sus excedentes financieros a la demanda de moneda extranjera, termina presionando el tipo de cambio y por ende los precios.

Combinar una estrategia antiinflacionaria sólida, con componentes monetario, fiscal y cambiario, con una política de ingresos, sería oportuna en estos momentos. Pero en todo caso, actualmente el problema inflacionario difícilmente se pueda arreglar solamente con una política de ingresos.

En conclusión, es difícil encontrar acuerdos y eso se refleja en la cantidad de economistas de un lado y del otro que discuten sobre el tema. Pero en términos generales podemos dividirlos en dos “bandos”¹⁰:

Monetario

Es la explicación “ortodoxa”¹¹ que vincula la expansión de la cantidad de dinero con el aumento de los precios. En términos generales, si aumenta la cantidad de dinero, las personas al tener más plata gastan más, y eso lleva a que las empresas aumenten sus precios¹².

A partir de la implementación de las políticas anticovid por parte del Estado y del Banco Central se disparó la cantidad de dinero en circulación (billetes y depósitos a la vista en los bancos). Algo bastante lógico, dado que ese era precisamente el objetivo. Al mismo tiempo aparecieron, sin sorpresa alguna, quienes presagiaron un salto inflacionario. Hubo osados que vaticinaron una hiperinflación¹³.

En realidad, el aumento de la cantidad de dinero sería a lo sumo un caso particular de la explicación general, el canal sería siempre por medio del tipo de cambio. Al analizar la correlación de los datos, también se hace evidente que existe una vinculación mucho más estrecha entre el tipo de cambio y la inflación. Es más, la relación entre la emisión e inflación es más bien negativa en el corto plazo aunque puede ser positiva en el mediano y largo.

No monetario

Es la explicación “heterodoxa”¹¹ y sus posiciones no son homogéneas.

⁹ Dicen que ello no parece observarse en Argentina, dado que no tienen una influencia significativa para explicar la inflación.

¹⁰ Hay otro bando que no tiene nombre, aquellos que dicen de manera contundente “eliminar la inflación será la cosa más simple que tenga que hacer si soy Presidente” (MM 2015)

¹¹ “El proceso inflacionario distintas visiones” de H. G. D’Agostino. Ed. Buyatti (Sep 2015)

¹² Friedman, uno de los ideólogos del monetarismo y del neoliberalismo, desarrolló la correlación entre la cantidad de dinero en circulación y el ritmo de la inflación. Señalaba que la inflación es un proceso meramente monetario causado por un aumento del dinero en circulación. Dado lo anterior, una de las herramientas que tiene la autoridad monetaria para controlar la inflación es manejar la tasa de interés.

¹³ Economía y Regiones 19/9/20: “este gobierno nos está conduciendo a una hiperinflación moderna de 3 dígitos anuales” <https://www.iprofesional.com/economia/323896-nos-estan-conduciendo-a-una-hiperinflacion-moderna-de-3-digitos-anuales>

Teniendo en cuenta los informes anteriores, se identifica que las causas de la aceleración inflacionaria puede encontrar fundamento en:

- Un *reacomodamiento de los precios relativos*: todo cambio en los precios relativos (salarios, tipo de cambio, tarifas, etc.) genera una modificación del nivel general de precios. Vale decir, cuando los mercados son imperfectos la economía tiene incorporado un sesgo ascendente del nivel general de precios. Las imperfecciones de mercado en las economías en desarrollo se traducen en deficiencias del sistema de precios.

Como el desarrollo trae consigo alteraciones en los precios relativos, los países que deban completar su proceso de desarrollo tienen que convivir necesariamente con una tasa de inflación por encima del promedio “natural”.

- Un *empujón de los costos*: Los precios suben a través de mayores costos. Aquí el dato clave reside en la suba de los costos de producción no por impulso de la demanda, sino por razones de alteración del marco general, como por ejemplo la suba de los precios de la energía o de cualquier otro precio “básico” de la economía. O con “inflación importada”, en países dependientes de insumos básicos fundamentales y/o exportadores de “commodities”.
- Un *tirón de demanda*: Cualquier fase de crecimiento económico hará subir la demanda, lo que a su vez repercutirá tanto sobre la producción y el empleo como sobre los precios, a través del incremento de costos. Si bien estos subirán en parte porque lo hacen los salarios, también hay que tener en cuenta el peso decisivo del gasto en equipamiento.

Toda etapa de reactivación trae asociada una tasa positiva de crecimiento de los precios, dado que la reactivación misma produce un aumento de costos, al tiempo que cierta suba de los precios aparece como necesaria para movilizar la circulación y privilegiar la inversión sobre el atesoramiento.

¿**Cambia tanto si el problema es una cosa o la otra**? Sí, bastante, porque distintos diagnósticos llevan a diferentes políticas económicas. Por ejemplo, quienes afirman que el problema es la cantidad de dinero van a reclamar por un ajuste del déficit fiscal, reducción del gasto público o eliminación de subsidios, o directamente por el control de la emisión monetaria.

Por el contrario, quienes sostienen que el problema viene por el lado del tipo de cambio, de los costos de insumos básicos, etc. van a recomendar tratar de contenerlo ya sea a través de la intervención directa del BCRA (comprando o vendiendo dólares) o, llegado el caso, a través de regulaciones más estrictas sobre la demanda de divisas o de los servicios públicos.

Finalmente, la política económica vista alternativamente como el evangelio monetarista o el relato doctrinario-fantástico fundado sobre un Estado presuntamente eficiente, resulta así en la insistencia entre el fracaso y el empobrecimiento. Como hace ya sesenta años cuando Olivera comenzó a sugerir alternativas, **la combinación funesta de un capitalismo sin Estado y de un Estado sin mercado**, está a la vista³.
