

Otra explicación sobre la inflación

Informe para Anfibia¹ de F. Cantamutto y C. Bermúdez

Los autores explican que no toda emisión de dinero se traduce en un aumento generalizado de precios. No todo gasto es excesivo, ni genera déficit, ni este se transforma en inflación. La cadena causal del mito neoliberal puede resumirse así:

Gráfico 1



Lo que se hace en este mito es empezar por el final y reconstruir hacia atrás, algo que, como vamos a ver, no soporta un análisis detenido. De arranque nomás, **no es cierto que “todos perdemos” con la inflación**: pierden más quienes no pueden definir por su cuenta sus ingresos y precios; en cambio, ²*quienes están formalizados, o pueden acopiar o controlan sus mercados, pueden obtener incluso mayores ganancias. Lo observamos en el país cuando se ocupan todas las reservas hoteleras los fines de semana o en vacaciones, o cuando se agotan las entradas para el show de noviembre de una publicitada artista internacional*.³

Veamos cómo la cadena del gráfico 1 está lejos de ser así de lineal, y cómo puede incluso funcionar al revés.

1) ¿Qué es gasto público excesivo?

Si comparamos lo que el Estado gasta respecto del tamaño de la economía (medido como PBI), la Argentina es parecida al resto de los países de la región, y por debajo de países más desarrollados (ver Cuadro 1).

Cuadro 1

Países	Fecha	Gasto Público %PBI
Francia	2022	58,10%
Alemania	2022	49,70%
España	2022	47,80%
Reino Unido	2022	45,14%
Brasil	2022	43,32%
EEUU	2021	43,02%
Japón	2021	42,80%
Argentina	2021	37,83%
Bolivia	2022	36,31%
Colombia	2021	34,44%
México	2022	30,23%
Uruguay	2022	29,47%
Paraguay	2021	24,80%

Fuente: <https://datosmacro.expansion.com/estado/gasto>

¹ Este informe es parte de una entrega de “Mitos Impuestos”, una guía elaborada por la Asociación Civil por la Igualdad y la Justicia y la Fundación Friedrich Ebert en Argentina. Fue publicada en Anfibia, una revista nativa digital de crónicas y ensayos de la UNSAM (Universidad Nacional de San Martín), Ver <https://www.revistaanfibia.com/la-maquinita-de-imprimir-billetes-es-la-unica-responsable-de-la-inflacion/>. Solamente se hizo a la nota base una simplificación de algunos conceptos y se agregaron cuadros y gráficos para hacer más accesible la lectura.

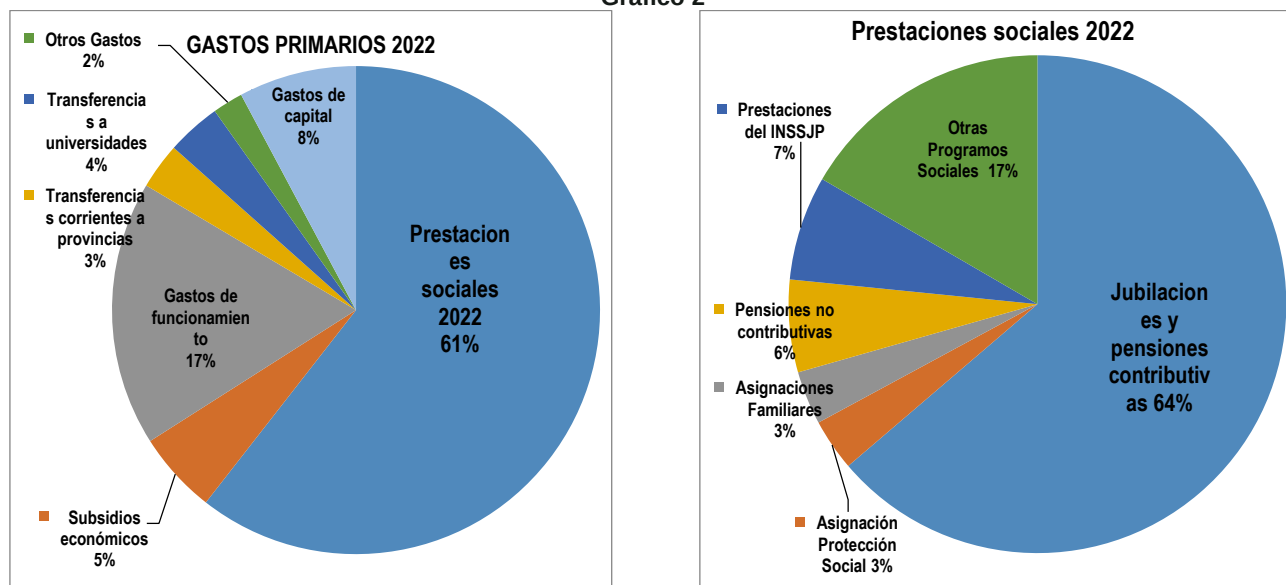
² Cuando hay paréntesis o cursivas son agregados del blog.

³ Taylor Swift con entradas que oscilan entre \$16.000 y \$75.000, y paquetes VIP que alcanzan los \$155.000.

Si miramos para qué se usa la mayor parte del presupuesto, lo que encontramos es que se destina a garantizar derechos humanos básicos. Acceso a salud, educación y justicia, por ejemplo. De hecho, a nivel nacional, las cuentas más relevantes son las que tienen que ver con el sistema previsional. Recortar ahí significa deteriorar servicios básicos, que afectan la calidad de vida de la mayoría, especialmente, de quienes están en condiciones vulnerables.

Observar en el gráfico 2 como el 61% de los gastos primarios son prestaciones sociales, y dentro de esas el 64% son jubilaciones y pensiones. Cualquier recorte en alguna de ellas puede afectar a sectores que dependen exclusivamente de esa fuente para subsistir.

Gráfico 2



Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/economia/sechacienda/infoestadistica>

Existe otra crítica que apunta a la eficiencia del gasto público: ¿no se podrían hacer mejor las cosas con los mismos recursos? Es una crítica cierta: los servicios públicos deben mejorar y es una demanda social permanente. Pero mejorar no es quitar ni eliminar.

Un flanco de particular indignación ciudadana suele ser la ineficiencia del “gasto político”. Claro que eliminar la existencia de “políticos” reduciría este costo pero con ello eliminar la democracia. No hay evidencia que indique que las autocracias sean más eficientes en el uso del dinero público. En todo caso, los pagos de funcionarios representan una porción bastante baja en el gasto público total (*apenas el 14% de los gastos primarios*), de modo que el ahorro sería ínfimo.

En todo caso mejor recortemos gastos asociados a la deuda, por ejemplo. O que no se pongan en discusión los privilegios fiscales de algunos sectores, cuya riqueza se incrementa a costas de no pagar impuestos y tributos, gracias a exenciones, subsidios y otros privilegios que no suele estar claro qué aportan a la sociedad.

2) ¿Todo gasto genera déficit?

Muchos gastos del Estado en realidad impulsan la actividad económica, al comprar insumos o contratar empresas, lo que mejora la recaudación. Y al revés, bajar el gasto puede inducir a crisis, que a su vez baja la recaudación, y se termina con déficit... y recesión.

Justamente, la otra cara del gasto es el sistema tributario. El problema está en la gran capacidad de evasión y elusión de los sectores de mayor poder económico, y la elevada informalidad general de la economía. Al pagar menos los sectores de mayores ingresos, el sistema se vuelve regresivo, porque recae sobre la población “de a pie”, que percibe que la presión tributaria es excesiva, y la lleva a reclamar por una disminución del gasto. Pero el exceso de impuestos sobre las mayorías no viene del exceso de gasto, sino de la falta de impuestos sobre los que realmente hacen diferencias por no pagar. Los gastos e impuestos

no solo incentivan algunas actividades, o limitan otras, también pueden mejorar la distribución del ingreso

3) ¿Todo déficit fiscal es malo?

No siempre el aumento del déficit es un problema. También puede ser utilizado como herramienta “anticíclica”. Si la economía entra en recesión (se reduce la producción y el empleo) el gobierno incurre en un gasto mayor (aumenta el déficit) o reduce impuestos para obtener una menor recaudación por la caída de ventas e ingresos de empresas y personas, para tratar de compensar lo que no hace o no puede hacer el sector privado.

Al revés, cuando la actividad económica mejora el gobierno reduce el gasto, o aumenta ingresos a través de mayores impuestos, para equilibrar el resultado fiscal.

Ese enfoque anterior se supone es siempre pasajero. Cuando se extiende en el tiempo, y más aún crece en relación al PBI, como el caso argentino, se supone que el gobierno está inyectando mayor cantidad de dinero en relación al tamaño de la economía

Existe bastante consenso en que el aumento del gasto público ayuda a la economía a salir de las crisis. La mayoría de las economías desarrolladas funcionan con déficit fiscal como normalidad (Cuadro 2). Hasta las visiones neoliberales aceptan que cierto déficit no es un problema en sí mismo, **si puede ser financiado**. Eso no significa que cualquier nivel de déficit fiscal sea tolerable.

Sin embargo, si bien todos los países tienen déficit fiscal, solamente en argentina la inflación ha crecido a niveles que no se registran en esos países (cuadro 2).

Cuadro 2

Países	Fecha	Déficit (%PIB)	Fecha	IPC % interanual
España	2022	-4.81	4/23	4.1
Alemania	2022	-2.60	4/23	0.3
Reino Unido	2022	-6.26	4/23	8.7
Francia	2022	-4.70	4/23	5.9
Italia	2022	-8.0	4/23	8.3
EEUU	2021	-11.62	4/23	4.9
Japón	2021	-6.16	4/23	3.6
Argentina	2022	-4,2	4/23	108.8

Fuente: <https://datosmacro.expansion.com/deficit>

*Eso nos lleva a pensar que el problema tampoco es el déficit fiscal, mantenemos la creencia que el problema es su **financiamiento**. En el caso de nuestro país se realiza directamente a través del BCRA, y el problema es que esa emisión provoca un aumento de la cantidad de dinero en circulación.*

¿**Cuánto déficit es malo**? No se sabe de antemano, ni hay una respuesta única: depende de la capacidad del Estado para recaudar impuestos, para reactivar la economía, para financiarse sin pagar demasiado interés, etc. Pero no hay motivos para suponer que lo mejor sea tener superávit fiscal: de hecho, esto último supone que se recauda más de lo que se gasta, o dicho de otro modo, se “saca” de la economía privada más de lo que se aporta, generando un freno a la actividad.

4) ¿Siempre que hay déficit se financia emitiendo?

Si hay déficit, el gobierno puede requerir al BCRA que lo financie emitiendo pesos (como en el país), y el Banco Central analizará si financia o no al gobierno. Pero hay otras vías para financiar el déficit:

1) El gobierno puede emitir deuda para financiarse (también se hace en el país). Si los gastos se generaron por invertir más en áreas como educación, salud o infraestructura, entonces el propio crecimiento de la economía facilita el pago de la deuda.

2) Si la deuda financia deuda previa o colocaciones inútiles (como el atesoramiento o la fuga), entonces resulta difícil salir de la trampa, pero ese es otro tema (como en el país).

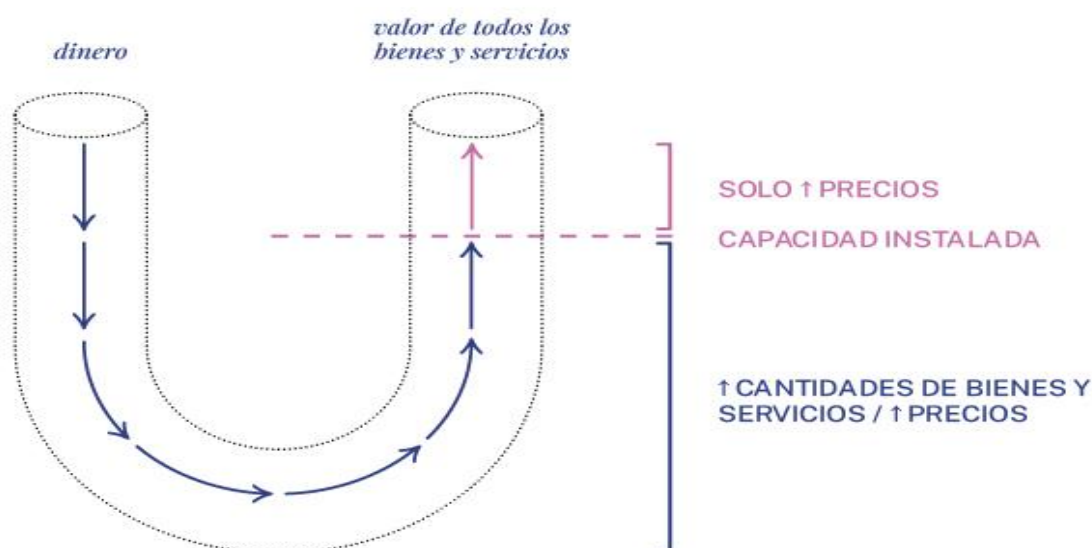
3) Hay una tercera vía para financiar el gasto, y es mejorar la capacidad recaudatoria del Estado. En la Argentina, el Estado cobra pocos impuestos a los sectores de mayores ingresos de la sociedad. Los impuestos sobre las ganancias (en especial las financieras, las inmobiliarias o las extraordinarias) y sobre el patrimonio (en especial, el inmueble, las colocaciones financieras o las herencias) son una parte mínima de lo que se recauda. Tienen muchas exenciones, bajas alícuotas, falta de transparencia y poca auditoría sobre las grandes riquezas. Se podría recaudar más y mejor con una estructura impositiva más justa, que dirija los recursos a quienes lo necesita en lugar de aquellos a quienes les sobra.

5) ¿Siempre que se emite dinero genera inflación?

La relación entre emisión e inflación puede verse como un sistema de vasos comunicantes (gráfico 3). A la izquierda tenemos al vaso con el dinero y a la derecha el vaso con el valor de los bienes y servicios (cantidades y precios). La línea roja del vaso derecho marca la capacidad máxima de la economía, el límite de lo que puede producir en un momento.

Si el dinero entra por la izquierda, va a empezar a llenar el vaso derecho también. Ahora, mientras ese vaso esté lejos de la línea roja, la mayor emisión puede impulsar la demanda, incentivando a las empresas a producir más. En ese caso, en lugar de aumentar los precios, aumenta la oferta. Es decir, genera mayor actividad económica. Esto es especialmente cierto si el dinero llega a quienes lo necesitaban para acceder a bienes o servicios básicos.

Gráfico 3



Si el dinero sigue entrando por la izquierda, eventualmente puede llegarse a la línea roja de la derecha. Esto significa que en el corto plazo no se puede producir más, porque se están utilizando al máximo todos los recursos de la economía (maquinarias, equipos, mano de obra, etc.). Si se sigue volcando dinero más arriba de esa línea, entonces el efecto solo irá a precios⁴.

Pueden ocurrir 2 cosas:

I) Cuando el ciclo económico se está recuperando de su estancamiento, puede que la emisión monetaria no sea la principal causa de la inflación sino las rigideces del sistema industrial (el grado de concentración).

II) Pero cuando el ciclo se encuentra en plena expansión (si no hubo inversión previa) el aumento de emisión puede ser una de las causas principales de la inflación acentuando las pujas distributivas⁴.

⁴ En este punto se incorpora la capacidad instalada de la industria y el crecimiento del PBI en la explicación de la inflación. Para un análisis completo ver pag. 76 del libro *"El proceso Inflacionario: las distintas visiones"* de Héctor D'Agostino (Editorial Buyatti).

Es decir, sólo si la “maquinita” de emitir sigue trabajando cuando todas las demás máquinas ya están a pleno, y se empuja a la demanda más allá de lo que se puede producir, **entonces sí, la emisión genera inflación**.

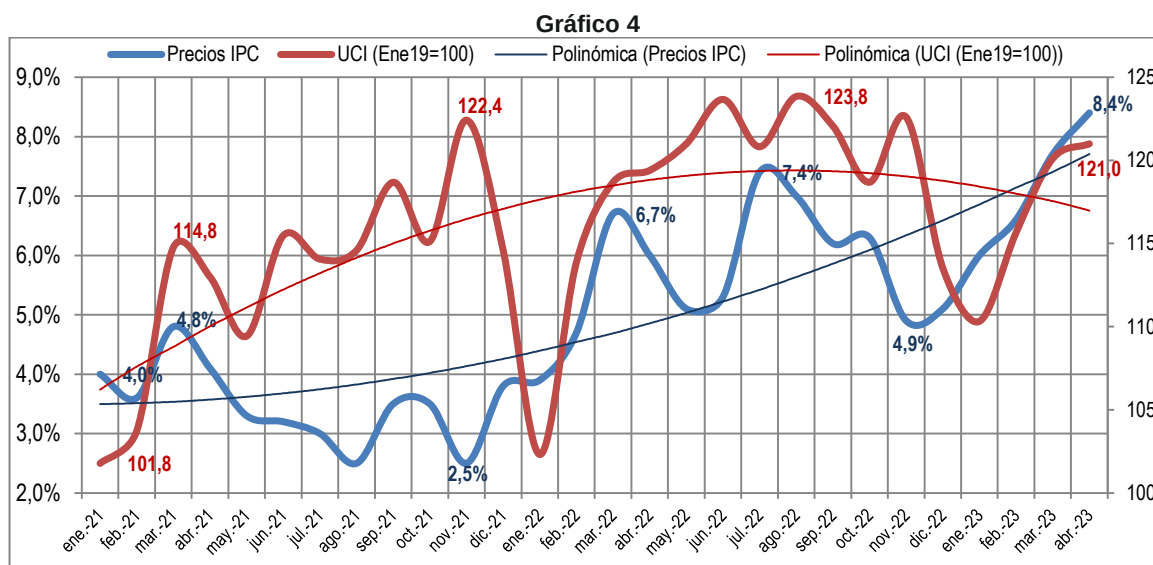
Este ítem I) se parece mucho a la realidad de las economías que tienen capacidad de producción sin usar, como la Argentina. Si bien ha crecido aceleradamente en los últimos años. El ítem II) puede ser cierto hasta cierto nivel, el argumento de las “pujas distributivas” quizás no se pueda sostener con inflaciones del 100% i.a. como el caso argentino (ver <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2023/06/316-causas-inflacion.pdf>).

5) ¿Y si la inflación genera emisión?

Ahora bien, esta hidráulica, que parece indiscutible, puede funcionar también al revés: que se llene el vaso de la derecha (bienes y servicios) y que esto presione el vaso de la izquierda (dinero). Esto hace que las flechitas del tubo circulen en la dirección contraria.

Si la economía está ampliando su capacidad de producir (por ejemplo, por inversión o mejoras tecnológicas), la línea roja se eleva. Si hay más bienes disponibles, se necesita más dinero para adquirirlos.

Una parte del incremento de precios en el país puede venir por la fuente de la emisión (siguiendo la pista del enunciado en el pie de página ⁴). Se observa en el gráfico 4 que la correlación entre precios y capacidad instalada es muy cercana, con una alta correlación (aproximadamente 50%) en especial a partir de enero 22.



Fuente: <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-6-14> y <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel3-Tema-3-5>

Si aumentan los costos de producción, aumentarán los precios también. Además de los indicados, esto puede darse por otros motivos adicionales. Algunos provienen del exterior, de la economía internacional. Por ejemplo, si suben los precios de insumos o maquinarias que se importan para producir, o si suben los precios de bienes que se exportan pero también se usan en el país. No es raro que pase cuando hay una guerra, pandemias o eventos climáticos adversos.

Otros motivos son más bien internos. Por ejemplo, si un sector clave llegó a su capacidad máxima de producción, aunque el resto de la economía tenga espacio para crecer, el “cuello de botella” de un sector impulsa la suba de precios al resto. Hay algunos sectores cuyos precios impactan sobre casi toda la economía.

Hay un precio que es clave, porque vincula los precios internos y los externos, y es el tipo de cambio. Si por alguna razón el peso pierde valor frente a otras monedas (se devalúa o deprecia), o por razones de intercambio comercial con el sector externo, el BCRA inicia un proceso de pérdida de reservas, una parte relevante de la producción ve subir sus costos.

Es decir, el aumento de precios puede originarse por muchas razones independientes (no solo la emisión de dinero). Las empresas y las personas se preocupan al notar que hay inflación, pero no tienen por qué saber en qué “vaso” se originó.

Con independencia del origen, tiene sentido que hagan lo posible por cubrir sus ingresos. Y eso lo hacen subiendo sus propios precios o salarios. Claro que la capacidad de definir precios no es la misma si se trata de la única empresa que produce acero en el país que si es alguien que vende elementos de limpieza casa por casa. De manera que hay quienes ganan en la carrera y quienes pierden. Se trata de la **puja distributiva**, que hace que la inflación se acelere y es lo que también se indica en el pie de página⁴ y en otra nota de este blog (<https://economia4punto0.files.wordpress.com/2023/06/316-causas-inflacion.pdf>).

Como se ve, existen diversas causas que pueden provocar aumentos de precios. Si los precios suben, hace falta más dinero para hacer las mismas operaciones que antes. Es decir, que los vasos se llenan de derecha a izquierda.

Gráfico 5

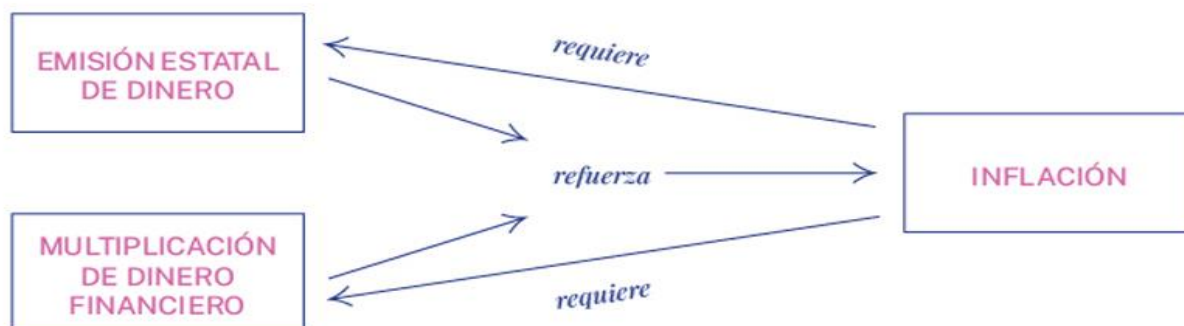


¿Y qué pasa si se decide no emitir? Sería como si dejáramos fijo el tamaño del vaso izquierdo. Entonces va a faltar dinero para comprar lo mismo. Se va a terminar comprando menos, lo que significa una recesión. ¿Qué es peor entonces, algo de inflación o recesión? No hay respuestas únicas ni atemporales.

A esto tenemos que añadir que el gobierno no controla plenamente el vaso izquierdo. Si bien regula la cantidad que emite, no determina cuánto dinero quiere la gente, para el día a día o para ahorrar (gráfico 6).

También es muy importante resaltar que no tiene control absoluto de la cantidad de dinero que vuelcan a la economía las entidades financieras a través de sus préstamos. Los bancos pueden ampliar la cantidad de dinero (vaso izquierdo) más allá de lo que haga el gobierno (*multiplicador de los depósitos bancarios*).

Gráfico 6



Entonces, ¿La inflación se provoca porque el Estado emite para financiar gasto excesivo? No. La inflación se produce por múltiples causas, que dependen del momento y el lugar, y no tiene relación directa, obvia y permanente con el gasto público o su financiamiento (gráfico 7).

6) Conclusiones

Se desprenden del informe las siguientes conclusiones:

- i) Entre las causas de la inflación se encuentran las rigideces del sistema industrial, el grado de concentración, la puja distributiva y el tipo de cambio.
- ii) Además, se destaca que la emisión de dinero no siempre es la principal causa de la inflación y que su impacto depende del momento del ciclo económico y de la capacidad de producción de la economía.
- iii) La inflación puede tener múltiples causas que dependen del momento y el lugar, y no tiene una relación directa, obvia y permanente con el gasto público o su financiamiento.

En resumen el informe sugiere, como venimos sosteniendo en este blog, que la inflación es un fenómeno complejo que puede tener múltiples causas y que su análisis debe ser cuidadoso y contextualizado.

Gráfico 7

