

Inflación de demanda, inflación de costos e inflación estructural

1. LAS DIFERENTES INFLACIONES, LA DISTRIBUCION DE INGRESOS Y EL NIVEL DE EMPLEO

Hasta hace poco la economía tradicional sólo reconocía un tipo de inflación: el de demanda. En los últimos tiempos, ante la presión creciente de la realidad, comienza a distinguir dos tipos de inflación. El primero, conocido como inflación de demanda, se origina en el aumento de los precios de bienes o servicios a causa del exceso de la demanda global con respecto a la capacidad de oferta del sistema productivo. El segundo tipo de inflación, debido al camino por el cual se paga, recibe el nombre de inflación de costos y surge a raíz de aumentos de precios originados en decisiones o acuerdos, en rubros donde los precios se fijan al margen de los mecanismos del mercado, tal como sucede con los aumentos salariales o aumentos en los rubros de oferta monopolística.

En las EPO aparécen, además, la familia de las inflaciones estructurales que nace —directa o indirectamente— en la tendencia a los desequilibrios externos que caracterizan a estas estructuras. Frecuentemente, mucho antes de que la demanda global llegue a exceder la oferta global de mano de obra y a agotar la capacidad productiva del capital real existente, se producen cuellos de botella ó estrangulamientos en el abastecimiento de rubros específicos de la oferta y, así, la demanda excedente eleva el precio del producto escaso. El aumento se propaga por la vía de los costos de producción o del costo de vida, dando lugar a una onda compensatoria de aumentos de precios o salarios, que afecta el resto de la economía. Se trata de una inflación que, lo mismo que la de demanda, se origina también en el exceso de esta última con respecto a la oferta, pero restringido a un solo producto escaso o a un grupo de ellos.

Fenómenos inflacionarios de este tipo no son muy intensos en los países industriales. El hecho se debe no tanto a la ausencia de estrangulamientos de oferta, que son comunes a todas las economías, sino a la capacidad de estos países para suplir los productos escasos por la vía de importaciones. En cambio, en las EPO la falta permanente de divisas impide contar con el superávit necesario para recurrir a este

medio. De tal manera, aun las inflaciones que provienen de estrangulamientos en la oferta interna son consecuencia indirecta del estrangulamiento externo, ya que éste impide solucionarlas por la vía de la importación del producto escaso.

En la práctica, la tendencia de los economistas, políticos y medios especializados es confundir los diferentes fenómenos inflacionarios en uno solo, bajo el nombre común de "inflación". Esto equivale a unificar varios tipos de enfermedades infecciosas, de origen y terapia distintos, con la denominación común de "la fiebre". Se discuten así las hipotéticas propiedades de esta fiebre, sus efectos y la forma idónea de curarla, sin percatarse de que la confusión inicial de varios fenómenos en uno solo quita de antemano sentido a toda la discusión.

La justificación que se suele esgrimir es que, en realidad, lo único que distingue a los diversos fenómenos inflacionarios es su origen y que, una vez que se desata la espiral, ellos se toman idénticos, independientemente de la causa primitiva. Esto es totalmente falso, ya que las diferentes inflaciones se distinguen no sólo por su origen sino también por su terapéutica y por el efecto disímil sobre la distribución de ingresos y el nivel de empleo.

En cuanto a la terapéutica, el objeto último del análisis económico es proporcionar una guía para la acción. De allí la importancia del diagnóstico, pues diferentes diagnósticos dan lugar a políticas estabilizadoras dispares. En particular, tal como adelanté en el apartado 2 del capítulo 4, es absolutamente necesario distinguir las inflaciones estructurales —y en especial la cambiaria— de las inflaciones de demanda. En estas últimas, la restricción es ejercida por la mano de obra o el capital y es genuina: marca un nivel límite a la producción que no puede ser sobrepasado, a corto plazo. El exceso de la demanda por encima de este nivel es un exceso verdadero y el único remedio para contrarrestar la inflación es disminuir la demanda.

En una inflación estructural la limitación se ejerce en un solo rubro y siempre se puede subsanar o, por lo menos, aliviar mediante políticas económicas. Aun cuando no fuese posible intensificar a corto plazo la producción del bien escaso, el grado del estrangulamiento dependerá siempre de la forma en que se utiliza este bien escaso. Pero *cualquier esfuerzo tendiente a subsanar la escasez tiene que partir de la toma de conciencia de que la escasez existe. Esto se logra únicamente si se sabe cómo se generó la inflación.*

Por ello es tan importante la definición. Los ríos de tinta que han corrido en la controversia entre monetaristas y estructuralistas fluyen a causa de la discrepancia filosófica implícita en este problema de definición.¹ Para los monetaristas la escasez en un estrangulamiento

¹ Esta controversia puede verse en "Nexos entre la estabilidad monetaria y el desarrollo económico en América Latina; un Escrito Doctrinal y de Política", Dwight S. Brothers, Trimestre Económico octubre-diciembre 1962, n.º 116, o en "Estabilización de precios y desarrollo económico: el caso chileno", de Joseph Grunwald, Trimestre Económico julio-setiembre 1961.

es un dato, y la actividad debe adecuarse a él. Según los estructuralistas el estrangulamiento constituye una variable que obedece a políticas económicas.

Los monetaristas, al utilizar una definición que confunde los dos tipos de inflación, impiden que se perciba el cuello de botella en la oferta y, en lugar de aplicar políticas específicas para corregirlo, proceden como en la inflación de demanda: reducen la demanda, tratando que desaparezca la inflación. En la práctica esto equivale a bajar la actividad económica al nivel del rubro más escaso, sin que nadie se preocupe siquiera por averiguar si la escasez tiene remedio.

El tipo de inflación estructural más común y virulento es ni más ni menos que la inflación cambiaria, originada directamente en el estrangulamiento en la provisión de divisas. Cuando el exceso de la demanda específica de divisas con respecto a su oferta obliga a una devaluación, ésta crea una onda generalizada de aumentos de costos y precios que se propaga al resto del sistema productivo. Por tratarse de una inflación cuyo origen es el estrangulamiento en uno de los rubros de la oferta, la cambiaria constituye un caso especial de las inflaciones estructurales. Sin embargo, la frecuencia con que aparece en las ERP, su complejidad y la imposibilidad de comprenderla dentro del marco conceptual ofrecido por la teoría económica tradicional, tornan necesario un análisis especialmente profundo del tema y justifican una subclasificación por separado.

Por añadidura, la inflación cambiaria constituye precisamente el nudo central de la controversia entre monetaristas y estructuralistas. Al referirme más adelante a la estabilización tradicional y al analizar después, en la última parte del libro, la relación entre las ideologías y el poder, veremos que la actitud monetarista —implícita en la definición que adoptan— es una consecuencia natural del espíritu clásico del patrón oro, que sigue dominando en la teoría tradicional.

La debilidad de los estructuralistas consistió en que si bien supieron romper su dependencia ideológica de la doctrina tradicional en el campo de las inflaciones estructurales, a mi entender no lograron hacerlo como es debido en el caso más importante, o sea, en el del cuello de botella dado por la provisión de divisas. Puesto que no definieron siquiera la inflación proveniente del sector externo ni le dieron un nombre, quedaron muy debilitados frente a los embates monetaristas.

El espacio que dediqué a la necesidad de distinguir las inflaciones estructurales de las inflaciones de demanda no significa que sea menos importante saber establecer la distinción entre inflaciones de demanda e inflaciones de costos. Pero, tratándose de fenómenos que acaecen también en los países industriales, el tema está mucho más analizado y no hace falta insistir tanto en él.

Pasemos ahora al efecto sobre la distribución de ingresos y ganancias que cada uno de los distintos tipos de inflación se caracteriza por una distribución de ingresos diferente. En la inflación de demanda

el primer aumento es el que corresponde a los precios internos, cosa que, permaneciendo constantes los costos, significa el aumento de las utilidades empresarias. En la inflación de costos, cuyo motor principal suelen ser los aumentos salariales, es el sector asalariado el que consigue adelantarse a los demás en la distribución de ingresos. En la inflación estructural proveniente de un estrangulamiento de oferta interna resultan favorecidos los poseedores del bien escaso en cuestión. En particular en la inflación cambiaria toma una mayor proporción de ingreso el sector exportador y, a un plazo algo mayor, el sector productor de bienes exportables, o sea, en la Argentina, el sector agropecuario.

En cualquiera de estos casos, el sector que recibe el aumento se apropia de una mayor porción del ingreso nacional a costa de los sectores restantes. Si el gobierno, que maneja los instrumentos de política económica, y la actitud pasiva de los otros sectores lo permiten, el sistema queda en un nuevo estado de equilibrio, caracterizado por una redistribución permanente de los ingresos en favor del sector que más ha avanzado.

Si, en cambio, como suele suceder generalmente, los demás sectores se niegan a disminuir su participación en el ingreso y dan pasos —directos o mediante la presión sobre los gobiernos— para reequilibrarla, inician una serie de aumentos en cadena que van abarcando los demás determinantes de precios, hasta llegar a una espiral inflacionaria completa. En ésta, los incrementos de precios en el mercado interno, de salarios y del tipo de cambio se suceden en forma cíclica. Sin embargo, si persiste la causa primitiva, a medida que se va cerrando la espiral el sector beneficiado vuelve a tomar la delantera, y conserva así en forma dinámica su ventaja inicial relativa.

Pero la diferencia principal entre los distintos tipos de inflación reside en su efecto sobre el nivel del empleo. La inflación de demanda siempre trae consigo el auge de la actividad económica. En la inflación de costos el motor inflacionario que la impulsa es independiente de la demanda y el fenómeno es compatible tanto con el pleno empleo como con una recesión, según la política monetaria y fiscal que lo acompañe. Por último, las inflaciones estructurales —tanto la originada en los estrangulamientos de oferta interna como la cambiaria— son esencialmente recesivas, aunque se las acompañe de políticas monetarias y fiscales expansivas.

Vemos entonces que el efecto de la inflación es asimétrico. En inflaciones que no afectan el pleno empleo, la situación de los sectores rezagados se ve compensada por el auge de la economía. En cambio, en las que provocan la caída de la actividad, la suerte de los rezagados es doblemente adversa: por haber perdido su participación porcentual en el ingreso y por haber caído el total del ingreso. En otras palabras, no sólo se reduce la porción de "torta" que les toca, sino también el tamaño de esa "torta".

Una política que pretenda lograr la estabilidad sin afectar el nivel de las actividades internas debe ser diferente, según el origen del alza inicial de precios, o sea según se desate ésta debido al exceso de la demanda, a una presión salarial, a aumentos en determinados rubros productivos o a la devaluación de la moneda forzada por el desequilibrio externo.

Vamos a analizar, en forma sucesiva, los cuatro tipos de inflación citados y las consecuencias sobre la distribución de ingresos y el nivel de empleo que tienen las diferentes políticas estabilizadoras.

2. INFLACION DE DEMANDA

Tal como su nombre lo indica, este tipo de inflación se produce cuando la demanda global de bienes y servicios es mayor que la oferta que puede ser porcionada por la capacidad productiva, trabajando a pleno régimen. Las razones del exceso de demanda pueden ser: un cambio de hábitos de la población, que se traduce en la disminución del nivel de ahorro acostumbrado; un gran auge de las inversiones; la mejora de los precios internacionales para las exportaciones del país o, con mayor frecuencia, una expansión monetaria excesiva, que puede originarse indistintamente en una expansión de créditos para el sector privado o en el déficit del presupuesto, financiado con emisión.

Las características de la inflación de demanda son: la superabundancia de poder de compra con respecto a la oferta global, la plena utilización de la capacidad productiva, y el aumento del nivel de la producción, las ventas y transacciones, o sea el consabido auge inflacionario.

Aunque esto parezca una perogrullada, la conclusión reinante hace necesario insistir en que, *para que exista una inflación de demanda, debe haber efectivamente una situación de verdadero exceso de la demanda*, observable en los hechos y caracterizada por un mercado comprador. Aplicando este criterio al fenómeno inflacionario argentino se ve claramente que, con la sola excepción del segundo semestre de 1958, *la inflación de demanda terminó en 1951*. El resto del fenómeno inflacionario de las últimas décadas, cualquiera haya sido su naturaleza, decididamente no ha sido provocado por el exceso de demanda global.

La inflación de demanda nunca se origina en la expansión crediticia, en el déficit fiscal o en la emisión de dinero como tales. Se produce únicamente si el aumento de la demanda que se origina en consecuencia es de una magnitud tal que supera la capacidad de oferta del sistema productivo. Si dicha capacidad de oferta no está saturada, existen recursos ociosos y, si suponemos que no hay estrangulamientos en la oferta, la nueva demanda provoca el incremento automático de la producción y de la correspondiente oferta global, sin causar inflación. Es así como, en una recesión, habiendo subempleo de los re-

curso, el déficit fiscal y la expansión monetaria aumentan la demanda pero sin sobrepasar la capacidad de oferta. Por lo tanto, en lugar de llevar a la inflación, constituyen un mecanismo idóneo para reactivar la economía.

Citando a Alvin Hansen:

"Aun en la actualidad, a pesar de que se ha expulsado del escenario a la teoría cuantitativa, se encuentra uno a veces con la opinión de que las variaciones del nivel general de los precios están determinadas principalmente por variaciones en la cantidad de dinero. Esta opinión es, en parte, una verdad a medias y, en parte, una equivocación..." "En una situación en que existen el desempleo y recursos ociosos las variaciones en el total de gastos pueden afectar principalmente a la producción, con muy poco efecto sobre los precios..."²

La expansión de la producción por la vía de la inyección monetaria y del déficit fiscal es posible únicamente mientras hay recursos ociosos. Si se trata de forzar la expansión una vez que la capacidad productiva queda movilizad a pleno, los nuevos aumentos de demanda que se producen no encuentran aumentos correspondientes de oferta y comienzan a competir por los bienes y recursos ya comprometidos. El resultado es el exceso de la demanda global con respecto a la oferta, que lleva al aumento de precios o sea, a la inflación de demanda.

Iniciada la inflación de demanda, puesto que los salarios y el tipo de cambio no varían en el primer instante, el alza de los precios lleva al incremento de utilidades en los sectores que producen para el mercado interno. De este modo, la inflación de demanda provoca una traslación de ingresos a favor de los empresarios que trabajan para el mercado interno, en perjuicio de los asalariados —aunque este perjuicio queda neutralizado en gran medida por el auge de la economía—³ y también del sector exportador, cuyos precios están determinados por el tipo de cambio.

Estos dos sectores, al perder su participación relativa en el ingreso, tratan de recuperarla. El primero, mediante el aumento nominal de los salarios; el segundo, presionando al gobierno a una devaluación o, indirectamente, a medidas que la hacen inevitable, tratando de restablecer así la relación anterior entre el tipo de cambio y los costos. Una vez que aumentan los salarios y se eleva el tipo de cambio, se cierra la primera vuelta de la espiral inflacionaria. Si en el interin se mantiene el exceso original de la demanda —el déficit fiscal o la

² Teoría monetaria y política fiscal, Alvin H. Hansen, Fondo de Cultura Económica, 1960, pág. 178.

³ El ingreso del asalariado no sólo depende de su salario nominal sino de horas trabajadas, incluyendo las horas extra y aun de otras tareas que puedan efectuarse después de las horas normales de trabajo. Tratándose de una familia, depende de la cantidad de horas trabajadas no sólo por el jefe de la familia, sino también por la mujer y los hijos, ingresos muy susceptibles en cuanto al empleo.

expansión crediticia—, vuelven a aumentar los precios, suben nuevamente las utilidades empresarias en los sectores que trabajan para el mercado interno y comienza un nuevo ciclo de inflación.

Como una reacción en contra de la postura tradicional, según la cual toda expansión monetaria es inflacionaria, en la Argentina tomó cuerpo la idea de que se puede crear dinero sin consecuencias inflacionarias, siempre y cuando este dinero se destine a capitalizar el país. De acuerdo con este punto de vista, habría una expansión de dinero "buena", destinada a la inversiones y una expansión "mala", destinada al consumo.⁴ Esta subdivisión es ficticia. La inflación de demanda se produce o deja de producirse según la presencia de la capacidad productiva no utilizada, e independientemente del carácter productivo o improductivo del gasto que la origina. Aunque el exceso de la demanda correspondiera a bienes de inversión, esos bienes, antes de contribuir a incrementar la capacidad productiva, necesitan un cierto tiempo de maduración. En cambio, la demanda adicional que origina su producción presiona sobre la oferta de modo inmediato.

Aunque la inflación causada por el incremento de las inversiones se pueda considerar justificada por el incremento de la capacidad productiva a largo plazo que permite obtener, sus efectos a corto plazo serán exactamente iguales que en el caso de la inflación provocada por el exceso de consumo.

Resumiendo, entonces, las características principales de la inflación de demanda son:

- a. es causada por el déficit del presupuesto o la expansión de los créditos bancarios, que producen el exceso de demanda global con respecto a la capacidad productiva global;
- b. existe verdaderamente este exceso de la demanda con respecto a la oferta, observable en los hechos, con un mercado netamente comprador y un empleo superpleno de los recursos;
- c. tiene lugar una redistribución de ingresos a favor de las empresas que trabajan para el mercado interno.

Para frenar una inflación de demanda basta equilibrar el presupuesto o, eventualmente, conseguir el financiamiento genuino del déficit —basado en el ahorro interno— y, si la liquidez fuera excesiva, contraer la oferta monetaria para el sector privado.

Ninguno de estos procedimientos es recesivo ya que, habiendo inflación de demanda, el sistema económico se caracteriza precisamente por la sobreabundancia de liquidez y por una insuficiente presión impositiva. Las dificultades surgen cuando, tal como sucede generalmente, el aumento de la presión fiscal y la restricción monetaria se aplican en las inflaciones de costos o en las de tipo estructural.

⁴ Esta posición fue la que sostuvo durante muchos años el diario *Clarín*, donde se expuso el punto de vista de la corriente desarrollista o frigenista argentina, inspirada aparentemente en la inflación "schumpeteriana".

En tales casos, el procedimiento se vuelve netamente recesivo y se convierte en una tentativa —a la larga siempre infructuosa— de reprimir por medio de una recesión los focos inflacionarios que provienen o bien de factores decisionales o bien de estrangulamientos en la oferta.

3. INFLACION DE COSTOS

Como caso ópuesto a la inflación de demanda, aparece la inflación de costos, originada en los aumentos de costos por decisión, en forma independiente de los mecanismos del mercado. A esta categoría pertenecen las inflaciones que están aquejando en forma cada vez más intensa a los países industriales.

Un tipo posible de motor inflacionario, que puede empujar los costos, es el constituido por los aumentos monopólicos de algunas empresas; fundamentalmente de las que producen materias primas y bienes semielaborados, cuya demanda está determinada por el volumen de producción de las etapas a las que abastecen y que, por lo tanto, es muy inelástica al precio.

El problema de los aumentos monopólicos es especialmente grave en las exp. Debido al sobreabundante colchón de protección —difícil de eliminar si se quiere evitar el gasto superfluo de divisas, que es aun más peligró— el control sobre los precios proveniente de las importaciones es menos efectivo que el que existe habitualmente en los países industriales.

Sin embargo, el caso más común de inflaciones de costos se da a raíz de aumentos salariales masivos, característicos de la mayoría de los países con un poder sindical fuerte. En una sociedad industrial, la fijación de los salarios no se rige por los mecanismos del mercado, sino por negociaciones colectivas entre los sindicatos obreros y los empresarios o sus asociaciones u, ocasionalmente, por las decisiones gubernamentales. Aunque las posiciones negociadoras que adoptan las partes pueden estar influidas por las condiciones del mercado, esa influencia es bastante indirecta.

Cuando las alzas salariales superan el eventual incremento de productividad de las empresas y el margen de absorción de utilidades que dichas empresas consideran razonable, los aumentos se trasladan y se produce así una elevación del nivel general de precios, con la cual se inicia un proceso inflacionario.

En este caso, el móvil de la inflación no es el aumento de la demanda, sino el de los costos, provocado por el incremento de los salarios. El aumento de los precios sobreviene como consecuencia del primero. Más tarde o más temprano, igual que lo que sucedía con la inflación de demanda, debe subir también el tipo de cambio, con el fin de restablecer la paridad y evitar que se desequilibre la balanza de pagos.

La difet...cia entre la inflación de demanda y la de costos de este tipo reside en que en la primera, el motor del aumento es la demanda y las utilidades empresarias se adelantan a los salarios, mientras que en la segunda el motor es el aumento salarial y los salarios se adelantan a las utilidades.

Lo mismo que en la inflación de demanda, aquí se hallan presentes los tres tipos de aumentos nominales: de salarios, de utilidades empresarias nominales (que tratan de recuperar su nivel real, generalmente sin lograrlo del todo) y del tipo de cambio. No obstante, la secuencia es diferente, ya que los salarios toman la delantera a costa de los demás sectores.

Cuando el fenómeno es reciente, el tipo de inflación se puede determinar comprobando cuál de estos tres determinantes de los precios está adelantado con respecto a los demás. Pero si la inflación viene de lejos se hace difícil saber cómo se ha generado el proceso, pues el fenómeno, una vez desatado, se manifiesta como una espiral ascendente, en la cual distintos sectores luchan sucesivamente con el propósito de obtener mejoras para sí, en detrimento de los demás. El aumento de cada sector se justifica con el aumento del sector anterior y, a su vez, sirve de justificativo para el aumento siguiente.

En la práctica resulta más fácil distinguir los dos fenómenos por el nivel de empleo. En la inflación de demanda, el mercado es totalmente comprador y el sistema productivo queda exigido al máximo, existiendo un superpleno empleo, o sea el consabido auge inflacionario. En cambio, en la inflación de costos *la demanda no llega a sobrepasar la capacidad de oferta* e incluso, si existe una política monetaria y fiscal restrictiva, puede darse el caso de aumentos de precio en medio de una recesión. Cabe destacar que en el mundo real la diferencia no siempre es tan tajante. En la zona de pleno empleo pueden darse situaciones mixtas, en la que los aumentos responden parcialmente al exceso de demanda y parcialmente a los mecanismos de decisión.

En la Argentina cabe distinguir dos tipos de inflaciones de costos. Una de ellas es característica de los períodos posteriores a las grandes devaluaciones a las que el país se ve forzado por los desequilibrios externos. Esas devaluaciones, que serán analizadas con mayor detalle más adelante, se caracterizan siempre por el adelanto del tipo de cambio con respecto a los costos y provocan una transferencia de ingresos desde el sector asalariado y el sector empresario no agropecuario hacia el sector propietario rural y el sector financiero, acompañada por una recesión. Después, a medida que se va reactivando la economía, el sector asalariado comienza a reconquistar su participación en el ingreso, mediante sucesivos aumentos nominales. Este proceso se caracteriza por el paulatino atraso del tipo de cambio con respecto a los costos internos. Los precios agropecuarios suben menos que los salarios y se tiende de este modo a retornar a la distribución de ingresos anterior a la devaluación. Se produce, así, con el aumento de los

salarios, una redistribución progresiva de los ingresos, que va anulando la redistribución regresiva causada por la devaluación.

Este tipo de inflación se dio en la Argentina durante períodos posteriores a las devaluaciones de los años 1955, 1959, 1962, 1971 y 1972.

El segundo tipo de inflación de costos corresponde a la puja por una mayor participación en el ingreso dentro del mismo sector asalariado. Los convenios de los diversos gremios vencen en distintas épocas del año. En el momento de renovarse el convenio, un gremio determinado logra el aumento. Dado que se trata de un solo gremio entre muchos, no es muy grande el efecto del aumento sobre los precios y el gremio beneficiado logra un incremento momentáneo de su salario real. Al poco tiempo, el proceso se repite con otro gremio. El nivel de precios sube de nuevo en cierta proporción, y así sucesivamente. En el transcurso del año, el primer gremio va perdiendo su ventaja inicial, debido a las alzas de precios que ocasionan los aumentos de los otros gremios, y llega al próximo convenio con un salario real reducido con respecto a su valor máximo, según la magnitud de la inflación que tuvo lugar.

Una vez que el proceso entra en régimen, los aumentos salariales se hacen muy similares entre sí y provocan alzas de precios distribuidas a lo largo del año. Si el tipo de cambio y la cantidad de dinero en circulación acompañan el proceso, no existe ninguna redistribución real de los ingresos entre el sector asalariado y los restantes. Simplemente ocurre que los diferentes gremios resultan beneficiados y perjudicados en distintas épocas del año; su salario real oscila alrededor de un cierto volumen promedio.

Este tipo de *espiral salario-salario* tuvo lugar en la Argentina en el período comprendido entre 1964 y 1966 como secuela de la dinámica inflacionaria heredada de la inflación de costos que acaeció después de 1962, y fue suprimido por la política estabilizadora de 1967.⁵

La inflación de costos provoca el descenso de la liquidez monetaria y casi siempre está acompañada por el déficit del presupuesto que, en este caso, no constituye la causa sino el efecto del fenómeno. Aunque con precios constantes el presupuesto estuviese equilibrado, se desequilibra a raíz de la inflación, pues, mientras que los gastos fiscales se efectúan a precios corrientes, las recaudaciones se hacen en gran parte sobre la base de los precios del período anterior. Según veremos, este déficit se agrava mucho más cuando para frenar la inflación se aplican políticas monetarias restrictivas. La virtual obsesión que se tiene en la Argentina con el déficit del presupuesto como causante de inflación hace que resulte muy difícil entender este mecanismo. Los

⁵ El Dr. Carlos Moyano Llerena efectuó en Buenos Aires un exhaustivo análisis de este proceso inflacionario. Véase *El panorama de la economía argentina*, nos. 25, 30, 31 y 40.

gobiernos que declaran aumentos salariales del orden del 20 ó 30 % y se encuentran después con la inflación y con el déficit del presupuesto que deben cubrir con la emisión, no se sienten culpables por la elevación de los salarios sino por la emisión, ya que creen que es esta última la que provocó la inflación. Sabiendo cómo funciona el folklore popular, para la Argentina es una suerte que la inflación de costos desequilibre el presupuesto —forzando a los gobiernos a emitir—, pues de otro modo no expandirían los medios de pago ni reactivarían y el país viviría en una recesión más profunda y permanente que la que sufre.

Por consiguiente, merece destacarse el librito publicado durante la crisis de 1962 por el doctor Coll Benegas (ministro de Economía a principios de 1962), en el que analiza de qué manera opera la inflación de costos.

“... El énfasis sobre el déficit del presupuesto que caracteriza a los últimos años y que se repite en el presente, sólo sirve como cortina de humo para ocultar el verdadero mal. En esa forma se da la impresión de que el déficit del presupuesto, más la expansión de crédito, provoca el aumento de precios que luego forzosamente se traduce en aumento de salarios. En la práctica ocurre totalmente al revés. Es el aumento de salarios lo que determina el alza de costos y precios y la necesidad de mayor circulante o medios de pago. A su vez el Estado, que es como una gran empresa, debe pagar mayores sueldos y salarios, por contagio, porque no es posible mantener a los servidores del Estado en injusta inferioridad o porque también en este sector predomina la absurda solución de desorbitados aumentos. Además, al Estado y sus empresas les es más difícil aumentar tarifas y precios o, en lo que respecta a la administración general, incrementar sus recursos sin crear mayores impuestos que acentúan la deflación. A ello se agrega la iliquidez que reduce la recaudación.”

“Todo esto origina el déficit.” No tiene mucho objeto discutir sobre la magnitud que pueda alcanzar dicho déficit mientras no se corrija la causa fundamental o sea, el alza desproporcionada de salarios.”⁶

Volvamos, pues, a la inflación de costos. Sus características principales son:

- a. el déficit del presupuesto es causado por la inflación;⁷
- b. no hay exceso de demanda. La demanda global es igual a la capacidad productiva o incluso más baja, pudiendo coexistir el aumento de precios con una recesión;
- c. tiene lugar una redistribución de ingresos a favor del sector monopolístico cuya decisión determinó el alza de precios. En la Argentina este sector es el asalariado en las inflaciones posdevaluatorias y la redistribución se opera a favor de él, con la

⁶ *Reciente experiencia económica argentina*. Buenos Aires, 1962.

⁷ Salvo cuando el aumento de costos se origina en las tarifas públicas.

tendencia a anular la redistribución regresiva a que dio origen la devaluación. En las espirales inflacionarias salario-salario, la redistribución se hace a favor de distintos gremios en diferentes épocas del año y se anula durante un período anual completo.

Los principales efectos nocivos de la inflación de costos sobre la economía son similares a los que tiene la inflación de demanda y son el desaliento de los ahorros, la contribución al desequilibrio del sector externo y la descapitalización de las empresas.

En cuanto al primer efecto, las tasas de interés que el sistema financiero institucionalizado paga a los ahorristas no compensan por lo general la desvalorización de la moneda que trae consigo la inflación, desincentivando la acumulación de ahorros. (Según veremos, esto no es necesariamente cierto en el caso de las tasas extrabancarias.) El desequilibrio de la balanza de pagos se debe a que los precios internos tienden a adelantarse al tipo de cambio.

Por último, la famosa descapitalización de las empresas se opera porque, en una inflación, para conservar su capital real una empresa debe aumentar su capital nominal y, por lo tanto, debe arrojar utilidades ficticias. Cuando el impuesto a los réditos grava ganancias nominales, recae sobre estas seudoutilidades, volviéndose confiscatorio y descapitalizante.⁸

Sin embargo, dichos efectos no se originan en la inflación como tal, sino en la falta de adecuación de los instrumentos económicos a la inflación. Para hacerlos desaparecer basta diseñar nuevamente estos instrumentos en forma apropiada, o sea institucionalizar la inflación.

Lo anterior se aplica también a la inflación de demanda. No obstante, ésta resulta relativamente fácil de detener y la institucionalización representaría un pobre sustituto de la estabilización. La eliminación de una inflación de costos resulta mucho más difícil y por lo tanto se hace muy importante aprender a convivir con ella, institucionalizándola.

Si analizamos el efecto de desaliento sobre la acumulación de ahorros, vemos que éste se produce sólo si la tasa de interés no es lo suficientemente alta como para compensar la pérdida de valor de la moneda que se opera durante la inflación, o sea, cuando la tasa de interés real —que surge restando a la tasa nominal la tasa de inflación— es negativa o insuficientemente positiva. La causa del fenómeno no es, pues, la inflación sino la no adecuación de la tasa de interés a ella. Basta corregir esta tasa de interés para eliminar el problema.⁹

⁸ Tema tratado por Armando Ribas en la "Institucionalización de la estabilidad", *Revista Política y Económica*, Buenos Aires, junio 1971.

⁹ Este punto fue tratado por Ricardo Zinn, en una serie de artículos que aparecieron en *El Cronista Comercial*, Buenos Aires, setiembre-octubre 1971. Hay que tener presente también la diferencia entre los intereses pagados por el ahorro y los que corresponden a los préstamos basados en los depósitos bancarios, tema al que retornaré más adelante.

El problema del desequilibrio externo es más complejo. Contrariamente a la idea tradicional, la causa principal de los desequilibrios externos en las EPP no es la inflación interna anterior, sino la divergencia estructural entre las importaciones y exportaciones, propia del proceso de industrialización "hacia adentro". Sin embargo, el desajuste del tipo de cambio con respecto a los costos puede acelerar el adelantamiento de la crisis de la balanza de pagos y agravarla. Esta contribución del atraso del tipo de cambio a los desequilibrios externos se elimina mediante el tipo de cambio reptante o *crawling peg*, que acompaña en forma solidaria a los costos internos.¹⁰

Por último, la descapitalización se resuelve con el sencillo expediente de incorporar al régimen impositivo la revaluación de los patrimonios y de aplicar el impuesto a las utilidades reales. Otra alternativa más simple es eliminar el impuesto a los réditos y reemplazarlo por un gravamen a los consumos durables, tanto más fuerte cuanto más suntuario sea el consumo, y a las propiedades.

En consecuencia, los efectos nocivos más graves de la inflación de costos se podrían atenuar tomándola en cuenta para fijar las tasas de interés, los impuestos y el tipo de cambio. Algo similar cabe decir con respecto a las jubilaciones, pensiones, etcétera.

Empero, la institucionalización no reemplaza a la estabilidad. Las economías capitalistas se basan en amplia medida en los mecanismos del mercado. Incluso en los países con una fuerte planificación, que se caracterizan por una gran dosis de interferencia estatal en la economía, el mercado actúa como una calculadora gigantesca que, aunque imperfecta muchas veces, sigue regulando la mayor parte de las actividades. Su funcionamiento se basa en las señales que dan los precios. Cuando se produce una escasez, el exceso de la demanda hace subir el precio, lo cual alienta a las inversiones y tiende a subsanar la escasez.

Si la inflación afectara a todos los precios por igual, bastaría institucionalizarla para evitar que las señales que indican la escasez quedaran distorsionadas y el mercado podría seguir funcionando normalmente. Pero en la práctica los fenómenos inflacionarios se caracterizan por un movimiento desigual de distintos precios, adelantándose algunos de ellos en determinadas épocas del año y atrasándose en otras. Se produce así un cambio continuo de precios relativos, independientemente de la escasez o de la abundancia del respectivo producto. Las señales que emiten los precios quedan deformadas y el funcionamiento del mercado se torna deficiente en grado sumo. Por lo tanto, aunque en el caso de las inflaciones de costos la estabilización no es fácil, hay que hacer todos los esfuerzos para lograrla.

¹⁰ Véase, por ejemplo, Richard Manton: *Exchange Rate Adjustment in a Semi-Industrialized Primary Exporting Economy*, Development Advisory Service, Harvard, 1966.

4. LOS PROCESOS DE ESTABILIZACION CORRESPONDIENTES A LA INFLACION DE COSTOS

Frente a la inflación de costos el método tradicional de estabilización parte del diagnóstico que la identifica con la inflación de demanda. Como versión extrema de este diagnóstico puede citarse a Federico Pinedo:

"La distinción entre la inflación por demanda excesiva y por elevación de costos ... se percibe sin trabajo. ... Hasta se ha vulgarizado la forma de distinguirlas que consiste —se dice— en verificar si hay aumento simultáneo de salarios, precios y ocupación, en cuyo caso se estaría en presencia de inflación por demanda de origen monetario, o si hay aumento de salarios y precios acompañados por desocupación, en cuyo caso se dice que se está en presencia de un proceso de inflación por elevación de costos de origen no monetario. Está muy bien como ejercicio técnico hacer esta distinción, pero no está igualmente bien sacar de ello la conclusión de que ha habido error al intentar frenar la inflación frenando la expansión monetaria, porque cualquiera sea el factor determinante inmediato que empuja los precios arriba, es difícil que este movimiento se haga peligroso, si no hay expansión monetaria o de crédito, que lleve a los patrones a aceptar las demandas que sólo pueden aceptarse si se las traslada a los precios. Hay que resistir demandas imprevistas y el endurecimiento del mercado por la política severa del crédito contribuye a lograrlo."¹¹

Contrastémoslo con lo que dice Nicholas Kaldor, con respecto a la inflación de costos chilena:

"Por supuesto, si los bancos se hubieran rehusado a ofrecer crédito y, por consiguiente, no hubiera ocurrido ningún incremento del medio circulante, tarde o temprano los precios hubieran dejado de subir. No obstante, si la demanda de crédito no es de carácter especulativo originalmente, sino que obedece al aumento de valor del capital de trabajo que normalmente se necesita por el alza de costos, sería ocioso esperar que el sistema bancario pudiera resistir las presiones de crédito: sólo podrían hacerlo a costa de producir un quebranto en los procesos normales de la circulación económica o, incluso, una ruptura general de contratos."¹²

Veamos qué dice Prebisch:

"... en el caso de aumentos de costos, como estos no van acompañados de ganancias adicionales, son muy limitadas generalmente las posibilidades de absorberlos y tienen que trasladarse necesariamente sobre los precios. Si los bancos centrales pretenden impedirlo con la restricción crediticia, sólo conseguirán depri-

¹¹ *Revista de Ciencias Económicas*, Buenos Aires, noviembre-diciembre 1961, pág. 385.

¹² *Problemas económicos de Chile*, Nicholas Kaldor; Trimestre Económico, abril-junio 1959.

mir la actividad económica, sin romper la espiral inflacionaria. Por el contrario, esta sigue su curso, para mayor desconcierto de quienes siempre habían visto en la fórmula ortodoxa de la contracción el medio infalible para conseguir el descenso de los precios y el fin de la inflación."¹³

¿Quién tiene razón? La respuesta depende del sistema de valores. Si se postula la estabilidad como objetivo principal de la conducción económica y si se acepta el desempleo y el colapso de la actividad económica (según veremos, en las ERP también la cesación de pagos por parte del fisco) como precio de la estabilidad, el planteo de Federico Pinedo es correcto. Si, de acuerdo con lo que se supone en el siglo xx, este precio no se acepta, es indispensable distinguir entre la inflación provocada por exceso de demanda, que podría frenarse mediante una reducción de la demanda, y la inflación de costos y aplicarles una solución distinta.

La ventaja del diagnóstico de Pinedo reside en que es claro: los valores implícitos —la aceptación del desempleo— son fáciles de detectar y a los que estamos en el otro bando ideológico nos resulta fácil desochar el diagnóstico. Cuesta mucho más luchar en contra de tesis expuestas con mayor suavidad por algunos autores que se basan en los trabajos estadísticos sobre la relación entre salarios y la ocupación. La conclusión que se suele sacar de ellos es que los salarios obedecen a la ley de oferta y demanda; crecen cuando la mano de obra constituye un bien escaso y dejan de hacerlo si hay mano de obra abundante. La inflación de costos vendría a ser, pues, una forma de inflación de demanda. Reprimirla no sería inducir desocupación masiva, sino inducir "un poquito" de desocupación. Hasta llegar a establecer porcentajes —dicen, por ejemplo, que para mantener los precios fijos y los salarios crecientes a la par del producto, la desocupación tendría que ser de 2,5%—.¹⁴

Los análisis de este tipo son muy poco realistas, incluso en los países desarrollados. Desconocen por completo cómo opera la realidad sindical y cómo fijan los precios las empresas. Son muy peligrosos, mucho más que el análisis reaccionario pero honesto de Pinedo, ya que empujan a los gobiernos hacia las políticas estabilizadoras tradicionales en contra de la inflación de costos, disfrazando sus consecuencias.

Supongamos una inflación de costos originada por aumentos salariales. La reducción de la demanda desencadena la recesión pero no frena los salarios, porque los sindicatos consiguen aumentos de salarios con cierta independencia de las condiciones de demanda, aun en medio de las recesiones. La actitud empresaria frente a las demandas sindicales, aunque depende en parte del nivel de empleo, también está determinada por otros factores; fundamentalmente, por

¹³ *Hacia la dinámica del desarrollo latinoamericano*, op. cit., pág. 175.

¹⁴ A. W. Phillips: *The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957*. Económica, 1958.

el costo posible de una eventual huelga¹⁴, por el temor a la violencia que ésta pueda acarrear y, a veces, por el convencimiento íntimo de que los obreros están justificados para pedir los aumentos. Por otra parte, una depresión moderada no afecta a todos los empresarios por igual. Diferentes actividades se ven comprimidas en forma distinta. Aun dentro del mismo gremio, los productores de los artículos escasos tienen mucho mayor interés en que la producción no se interrumpa por una huelga que en evitar el aumento y, si su influencia es suficiente, arrastran detrás suyo a todo el resto del sector que representan. Se pueden hacer consideraciones similares cuando la presión inflacionaria se origina en los aumentos de las empresas monopolísticas que cuentan con una demanda inelástica para sus productos. En tales casos, los mecanismos del mercado no funcionan y los precios se fijan por decisiones unilaterales de las empresas, que responden muy poco a la eventual disminución de la demanda global.

Para conseguir que, por medio de una recesión, se frenen realmente los aumentos decisionales —de salarios o de precios— aquella debe ser de magnitud suficiente como para provocar una verdadera catástrofe, insostenible ya, no sólo económica, sino social y política. Además, en las épocas de procedimiento tampoco es viable desde el punto de vista puramente económico, ya que toda vez que se aplica un elemento recesivo para frenar la inflación, el esquema explota debido al círculo vicioso del déficit del presupuesto.

Ya vimos que el aumento de costos siempre afecta la cantidad real de dinero en circulación. Para conservar la liquidez monetaria y no afectar la demanda, es menester ir expandiendo los medios de pago a la par del aumento de precios. El mecanismo usual de expansión es el déficit del presupuesto, según vimos, inducido por el mismo fenómeno inflacionario. *La emisión destinada a financiarlo, mientras no es mayor que la necesaria para reponer la liquidez anterior, sirve para evitar que se reduzca la demanda y no es inflacionaria.* Para que fuera inflacionaria tendría que hacer sobrepasar la liquidez anterior y llevar la demanda más allá de la capacidad productiva. Este tipo de emisión tampoco significa favorecer al fisco en perjuicio del sector privado, pues compensa la diferencia entre la carga fiscal que hubiese pagado la actividad privada en caso de persistir la estabilidad y una menor cuantía de impuestos que pagó en términos reales, debido a la desvalorización de la moneda.

Cuando un gobierno decide frenar la inflación de costos mediante políticas monetarias restrictivas le basta negarse a "reconocer" la inflación y mantener fija la cantidad de dinero en circulación, dejando que sobrevenga la iliquidez. Para esto tiene que renunciar a financiar el déficit del presupuesto con métodos expansivos. Sin embargo, la reducción que se opera en las actividades económicas provoca una fuerte caída en las recaudaciones fiscales, agrava aun más el déficit del presupuesto original y lleva al fisco a un círculo vicioso. En los países industriales, el gobierno puede financiarse con empréstitos in-

ternos. Pero en las épocas, donde el mercado de capitales no funciona y dado, además, que la actividad productiva en recesión tampoco soporta mayores cargas impositivas, la única salida que queda es recurrir a la emisión. Es así como, según adelanté, en la práctica la decisión de mantener la restricción monetaria se estreña siempre contra las realidades del déficit del presupuesto, *provocado o agravado por las políticas restrictivas mismas.*

Por lo tanto, en las épocas para frenar la inflación de costos ni siquiera basta estar dispuesto a aguantar un desempleo intenso. Hay que resolverse también a entrar en una cesación de pagos por parte del fisco: una aberración en la segunda mitad del siglo xx.

Hoy en día pocas veces se aplican las estabilizaciones tradicionales frente a la inflación de costos. Cuando pueden, los países prefieren soportar la elevación de los precios internos. El uso de los programas de estabilización generalmente está reservado a aquellos casos en que el alza de costos internos pone en peligro la balanza de pagos. El ejemplo más reciente fue dado por la política de estabilización que emprendió el gobierno de Nixon en Estados Unidos.

La tolerancia de Estados Unidos respecto de una inflación de costos fue particularmente escasa. Por haber sido el dólar la moneda reserva internacional sujeta al oro, este país tuvo durante mucho tiempo grandes dificultades para institucionalizar la inflación por la vía de ajustes del tipo de cambio y, según vimos, la inflación de costos con un tipo de cambio fijo lleva al desequilibrio de la balanza de pagos.

La necesidad de frenar el proceso impulsó a un plan de estabilización tradicional. Este plan no se emprendió sobre la base de un diagnóstico honestamente reaccionario tipo Pinedo —sabiendo el precio que habría que pagar en términos de desempleo—, sino fundándose en diagnósticos no realistas tipo Phillips, que predecían una detención de los salarios, a raíz de una contracción de la demanda.

El ruidoso fracaso del plan estabilizador había sido previsto y predicho por muchos autores. En particular Galbraith insistía desde años atrás en que en una economía industrial compleja como la norteamericana, el mercado actúa únicamente sobre una parte de los precios y que éstos en su mayoría se fijan por decisión. En consecuencia, durante años atacó el punto de vista que confunde la inflación de costos con la inflación de demanda y pretende subsanarla por la vía de la restricción fiscal y monetaria. Criticó a los economistas, la rigidez de las doctrinas y la tendencia de la teoría a racionalizar los fracasos e ignorar la realidad, insistiendo en que la inflación de costos se puede detener exclusivamente mediante controles de precios y salarios.¹⁵

¹⁵ La tesis está implícita en *El nuevo estado industrial*, ya citado. Más específicamente, puede verse por ejemplo en *Real But Reluctant Kennedy*, de 1970 o bien *La inflación tiene cura*, publicado en la *Revista Competencia*, Buenos Aires, marzo de 1971.

GALBRAITH

En este punto coincidía totalmente con Aldor, quien escribía en 1964:

"... la historia reciente está llena de tentativas de frenar la desvalorización de la moneda mediante medidas que frenaron el crecimiento de la producción, independientemente del hecho de si lograron o no frenar la suba de precios. Por fortuna, aquí no existe ningún dilema real o incluídible. Lo único que se necesita es reconocer que la forma apropiada de tratar la inflación es atenuar o restringir el ritmo de crecimiento de los salarios como *tales*, en lugar de restringir la demanda de bienes y servicios. ..."¹⁶

Al cabo de tres años no quedaba duda alguna de que la política monetaria restrictiva había fracasado. Este fracaso causó verdadera conmoción en muchos círculos académicos que hasta la experiencia de Nixon insistían en que, en economía, los precios y salarios se fijan por medio de mecanismos del mercado. Hoy en estos círculos se abre paso cada vez más la convicción —obvia para cualquier observador de la sociedad industrial moderna no perjudicado por un adoctrinamiento previo— de que, como insistían Galbraith o Kaldor, los precios se fijan sólo en parte mediante mecanismos del mercado y, por lo tanto, únicamente algunos de ellos pueden ser detenidos con un grado razonable de restricción de demanda. Se comienza a entender que, para frenar los precios que se fijan mediante decisiones independientes del mercado, hacen falta remedios decisionales también independientes del mercado: acuerdos voluntarios de precios y salarios entre sectores o una intervención gubernamental en la fijación de los valores y remuneraciones mencionados.

Este fue, precisamente, el cambio conceptual que inspiró el espectacular vuelco de la política económica norteamericana que se operó a mediados de 1971; de la noche a la mañana esa política pasó de una estabilización basada en la restricción de demanda a una estabilización basada en controles.

En virtud de su escasa gravitación individual en el sistema monetario mundial, las EPO tienen una libertad total para reajustar sus tipos de cambio y, por consiguiente, para institucionalizar sus inflaciones de costos. En consecuencia, aunque siempre muy conveniente, la detención de una inflación de costos no es una cuestión de tanta importancia como lo fue, por ejemplo, para Estados Unidos.

Sin embargo en el año 1967 la Argentina tuvo una experiencia estabilizadora muy interesante, mucho mejor ejecutada que la estabilización de Estados Unidos. Esa estabilización se hizo sobre la base de una política decisional de ingresos. La medida principal fue la congelación de todos los salarios en un valor correspondiente a los salarios reales promedio percibidos durante la inflación, asumién-

¹⁶ *Essays on Economic Policy*, op. cit., pág. 196.

dose el compromiso simultáneo de ir reajustándolos para seguir manteniendo este valor real en el futuro.¹⁷ La medida fue acompañada de una política de buen éxito, que consistió en un acuerdo de precios con las grandes empresas líderes del mercado, a los efectos de frenar los aumentos decisionales por parte de ellas. Eliminados los motores inflacionarios que provenían de los aumentos salariales y de los principales aumentos decisionales de los precios, se procedió a una fuerte expansión de los medios de pago que, en vista de la gran capacidad ociosa existente y tal como era de prever, demostró no ser inflacionaria.¹⁸

A pesar de su éxito momentáneo, el programa estabilizador de 1967 tuvo graves desajustes. El principal de ellos fue basar toda la acción sobre el diagnóstico de la inflación de costos e ignorar por completo los problemas estructurales, que en última instancia lo hicieron fracasar. Pero independientemente de este problema de fondo, que será analizado en varias oportunidades más adelante, y enfocando por ahora el análisis tan sólo desde el punto de vista de la inflación de costos, el programa también mostró errores que deben ser aprovechados como experiencia para cualquier plan que pretenda elaborarse en el futuro un freno a la inflación de costos.

Por lo pronto, en oportunidades futuras será menester idear mucho mejor las reglas del juego que aseguren la participación de los asalariados en el crecimiento del ingreso, cosa que no sucedió en 1967. También será importante evaluar cuidadosamente —y compensar, si es necesario— otro fenómeno que no se tomó en cuenta en 1967: el brusco aumento de los intereses reales, asociado con el vuelco de la inflación hacia la estabilidad y la transferencia de ingresos que se produce por esta vía a favor del sector financiero y en perjuicio del asalariado. Detengámonos sobre este punto.

El sector asalariado tiene habitualmente comprometida una parte considerable de sus ingresos futuros para el pago de compras a plazos, con la particularidad de que el interés ya está consolidado en las cuotas a pagar. En el momento de producirse la estabilización esas cuotas incluían altos intereses nominales, correspondientes a las tasas extrabancarias de interés, vigentes durante la inflación. Dado que los asalariados esperaban abonar su deuda con las remuneraciones en continuo aumento, estos altos intereses nominales se hubiesen visto diluidos por el alza de los salarios. Al ocurrir la estabilización, las reglas del juego se alteraron unilateralmente: los salarios dejaron de aumentar, pero los intereses incorporados en las cuotas a pagar no bajaron, produciéndose así una traslación de ingresos en perjuicio

¹⁷ Véase Juan Carlos De Pablo: *Política Antinflacionaria en la Argentina 1967-1970*, Amorrortu Editores, Buenos Aires, 1972.

¹⁸ La política estabilizadora, aunque ejecutada por el ministro Krieger Vasena, se guió por el diseño del Dr. Moyano Llerena. Véase *Panorama de la Economía Argentina*, Buenos Aires, nº 40.

del sector asalariado, no contemplada por los lineamientos de la política de ingresos, que teóricamente era mucho más equitativa.¹⁹

Volamos ahora a lo más importante. Independientemente de la necesidad de manejar en forma más compleja la política de ingresos, cualquier política estabilizadora debe evitar el principal defecto de la experiencia de 1967, que la hizo fracasar. *La política de estabilización se basó exclusivamente en el modelo de la inflación de costos, con total olvido de las inflaciones estructurales* provenientes de los estrangulamientos de la oferta interna y del estrangulamiento en el sector externo. La ruptura del proceso estabilizador ocurrido en 1970 obedeció precisamente a estos focos estructurales que fueron descuidados por entero durante tres años y que, por último, hicieron eclosión: el problema ganadero y el problema del sector externo.

5. INFLACIONES ESTRUCTURALES ORIGINADAS EN ESTRANGULAMIENTOS DEL ABASTECIMIENTO INTERNO Y SUS CORRESPONDIENTES PROCESOS DE ESTABILIZACION

En los países en desarrollo es común atribuir las inflaciones a la falta de disciplina monetaria y fiscal de aquéllos o a la falta de "responsabilidad" del sector asalariado, que lucha por una mayor participación en el ingreso. En esos países, muchos fenómenos inflacionarios se inician efectivamente a raíz del exceso de demanda: déficit fiscales o expansiones crediticias exageradas. En otros casos, existen presiones reales del sector asalariado, que desencadenan inflaciones de costos. No obstante, si la ciencia económica tradicional fuese en realidad sincera indagadora de explicaciones de los fenómenos que encuentra, debería haberle llamado mucho la atención la mera proliferación de los fenómenos inflacionarios en los países exportadores prima-

¹⁹ Es interesante destacar que este último efecto opera también a la inversa. La puja de los asalariados en procura de aumentos nominales, aunque puede ser perjudicial para la economía en su conjunto, nunca es irracional desde el punto de vista del sector asalariado. Aun cuando, en un caso extremo, los aumentos salariales se trasladaran total y enteramente a los precios, el sector resultaría también beneficiado, al quedar diluidas las deudas que contrajo con anterioridad. Es evidente, pues, que este paso de una tasa de inflación a otra menor favorece en forma inmediata al sector financiero, mientras que el paso inverso beneficia al consumidor. Se podría pensar que el efecto es transitorio y que, una vez que una situación se estabiliza, las tasas reales de interés se acomodan a la inflación. Sin embargo, la experiencia demuestra que esto es cierto nada más que en parte. Debido a la rigidez nominal de las tasas bancarias y de los hábitos de la población, los intereses extrabancarios que se computan como costo financiero no crecen a la par de la inflación. Por lo tanto, los procesos inflacionarios de demanda o de costos generalmente vienen acompañados de la disminución de la tasa real de interés extrabancario e, independientemente del efecto transitorio asociado con el paso hacia la inflación, traen consigo una redistribución adicional y permanente de ingresos, a favor del sector asalariado y en perjuicio del sector financiero. En general, todas las transferencias de ingresos que se producen a través de los cambios en las tasas reales de interés, deben ser consideradas cuidadosamente en cualquier política futura de ingresos.

rios en vías de industrialización y la gran dificultad con que tropiezan estos países para frenar la inflación una vez que ésta se desena. La sola extensión de ese fenómeno indica con claridad que estos países tienen ciertas características comunes que conducen a inflaciones, aun independientemente de eventuales fallas de política monetaria y fiscal o de pujas por una mayor participación en el ingreso.

Dije que una línea divisoria neta entre el subempleo y el pleno empleo de los recursos es una simplificación y que algunos rubros de actividad llegan a saturarse antes que otros. No habiendo llegado aún al empleo total, ya aparecen ciertos "cuellos de botella" en la capacidad productiva. Descartada —por falta de divisas— la posibilidad de suplir la insuficiencia de oferta por la vía de importaciones, estos cuellos de botellas dan lugar a alzas de precios de los bienes escasos.

Cuando existe una capacidad productiva movilizable a corto plazo o cuando la demanda cae rápidamente con el precio basta un pequeño aumento de este último para equilibrar el mercado. Si, en cambio, para incrementar la oferta hacen falta inversiones de largo tiempo de maduración y si esta rigidez de la oferta coincide con una demanda también rígida, el hecho de restablecer el equilibrio quizá requiera un aumento muy considerable de precio. La consecuencia es una presión inflacionaria dentro de toda la estructura productiva y una redistribución de los ingresos a favor del sector productor del bien escaso.²⁰

Para analizar el fenómeno, tomemos el ejemplo concreto y muy actual de las carnes en la Argentina. Su oferta depende, en mucho, de las existencias ganaderas y no sólo no aumenta a corto plazo cuando el precio sube sino que incluso llega a bajar. La reacción de los productores ante el aumento de los precios es incrementar la producción ganadera. Pero las vacas son su propio bien de capital. A fin de hacer más terneros es necesario disponer de más vacas. Quiere decir que, para aumentar la producción, es necesario previamente aumentar las existencias, lo cual se consigue disminuyendo la faena. Es así como, *ante el aumento de los precios*, los productores retienen una mayor cantidad de vientres con destino a la reproducción, *reduciendo la oferta para el consumo inmediato*.

De este modo, las carnes adquieren una característica especial: cuando sube el precio, a corto plazo baja la oferta.²¹ Más exactamente, las investigaciones muestran que la oferta se mantiene estancada a muy corto plazo —durante más o menos un año— y baja al segundo

²⁰ Julio H. G. Olivera, en *Aspectos Dinámicos de la Inflación Estructural*, Trimestre Económico, octubre-diciembre 1967, plantea el modelo matemático de una inflación proveniente de un cuello de botella.

²¹ Dice Carlos Díaz Alejandro que, en problemas de elasticidad, ningún país —mista soñó siquiera en sus momentos de depresión más profunda con una curva de oferta de exportables ~~con una~~ respuesta inversa al precio, tal como se da en la Argentina. *Exchange Rate Devaluation in Semi-Industrialized Country. The Experience of Argentina*; The MIT Press, 1965, pág. 80.

V
Reservado de uso

Y tercer año, para volver a subir sólo al cabo de un trienio, cuando ya se cumplió el ciclo ganadero.²²

Cuando aparece una brusca disminución de oferta es imposible remediarla a corto plazo y para equilibrar el mercado tiene que reducirse la demanda. Si debido a los problemas del sector externo se descarta la posibilidad de sacrificar las exportaciones —posibilidad equivalente a suplir la escasez de cualquier otro producto por la vía de importaciones—, todo el procedimiento de ajuste tiene que recaer sobre el consumo interno.

Un mecanismo posible de ajuste es a través del precio. Este comienza a subir y sigue en ascenso mientras la población se resiste a disminuir su consumo habitual. Pero por más rígidos que sean los hábitos de consumo, se llega finalmente a un precio lo suficientemente alto como para quebrarlos y reducir la demanda al nivel de la oferta. El precio sube precisamente hasta llegar al punto en el cual se produce esta igualación. Es así como en la Argentina, en un año —de enero de 1970 a enero de 1971— el precio de venta al público de la carne llegó a duplicarse.

Pero este mecanismo de ajuste acarrea graves perturbaciones. La suba de precios necesaria para adecuar la demanda a la oferta provoca una sustancial transferencia de ingresos a favor del sector ganadero, fundamentalmente en perjuicio de los salarios. La suba de la carne vacuna arrastra también el precio de los diferentes sustitutos. Se gasta en comida una mayor parte del ingreso de la población, baja el consumo de bienes y servicios de uso masivo, con consecuencias recesivas para el sector industrial, comercial y de servicios.

Frente a esta transferencia de ingresos, el gobierno tiene varias alternativas posibles. La primera es tratar de que la transferencia quede compensada por la vía de aumentos salariales. Pero la característica frustrante de los fenómenos inflacionarios estructurales reside en que la transferencia regresiva de ingresos que ellos provocan no se puede compensar tan fácilmente. Cuando la causa del proceso inflacionario es la insuficiencia física de un determinado bien —en este caso, la carne— la distribución regresiva de los ingresos constituye la medida mediante la cual el mercado reduce la demanda, con el fin de adecuarla al estrangulamiento de la oferta.

A menos que se tomen simultáneamente medidas directas para reducir la demanda en el rubro escaso —o sea de la carne— el aumento de los salarios vuelve a incrementar y desequilibrar nueva-

²² El fenómeno está muy conectado con el uso para la ganadería de tierras anteriormente dedicadas a la agricultura y con la disminución consecuente de la producción de granos. En otras palabras, ante el aumento del precio de la carne, baja la oferta de carne y de trigo. Raúl Yves elaboró al respecto un modelo teórico muy interesante. Véase *The Investment Behavior and the Supply Response of Cattle Industry in Argentina*; Purdue Workshop, 1971. Véase también *Cattle as Capital Goods and Ranchers as Portfolio Managers: An Application to the Argentine Cattle Sector*, por L. S. Jarvis, Dept. of Economics, University of California, 1972.

mente el mercado. Esto lleva a un nuevo aumento del precio, que avanza hasta un punto en el que la demanda se vuelve a reducir al nivel de la oferta.

Se reproduce así, una vez más, por la vía de una espiral inflacionaria completa, la redistribución regresiva de ingresos *necesaria para mantener el equilibrio entre la oferta y la demanda del bien escaso*.

Los efectos de esta espiral inflacionaria —el desaliento del ahorro, la descapitalización de las empresas y el desequilibrio externo— son similares a los de la inflación de costos.

Surge una diferencia muy importante, que no debe olvidarse en el análisis de las inflaciones estructurales, y es ésta: el efecto redistributivo y recesivo no se crea debido a mecanismos decisionales, sino a la presencia de un *estrangulamiento en un rubro crítico de la oferta, para el cual no se dio ningún tipo de alternativa*. Mientras este estrangulamiento no se remedia persistirán las consecuencias recesivas aunque se apliquen políticas expansivas y se pretenda aumentar los salarios, ya que la reacción del mercado para igualar la demanda y la oferta del bien escaso se va a encargar siempre de rebajar nuevamente los salarios reales y reducir una vez más la demanda del bien escaso al nivel de la oferta.

La segunda alternativa, utilizada en raras oportunidades, es emprender un esfuerzo estabilizador genuino que, frente a las inflaciones estructurales, *debe contemplar siempre una acción sobre el estrangulamiento de la oferta responsable del fenómeno*.

Si se cuenta con un superávit de divisas, cualquier estrangulamiento de oferta se puede eliminar de modo inmediato por la vía de importaciones. Tratándose, como en el caso de la carne, de un producto exportable, la insuficiencia de la oferta se puede eliminar dejando de exportarlo. Al no contarse con un superávit de divisas, no queda otro remedio que recurrir a un conjunto de instrumentos a corto, intermedio y largo plazo tendientes a subsanar el estrangulamiento.

- a. a un plazo inmediato, el único instrumento efectivo es el racionamiento de la demanda por la vía de una restricción cuantitativa directa. Este ha sido precisamente el propósito de la veda al consumo de la carne vacuna, medida mal entendida y mucho peor aplicada en la Argentina en 1971. El remedio, aunque impopular, no hace más que efectuar la misma reducción de la demanda que, de otro modo, se hubiese producido mediante el alza de los precios —un alza todavía mucho mayor que el que tuvo lugar en la realidad— y por medio de una mayor caída consiguiente de los salarios reales;
- b. a un plazo intermedio, se deben canalizar máximos esfuerzos destinados a promover la sustitución del bien escaso por otro

producto cuyo abastecimiento escasea o puede movilizarse más rápidamente;²³

c. lo anterior está ligado a una política a más largo plazo, capaz de estimular a tiempo las inversiones en los rubros potencialmente vulnerables, donde pueden presentarse estrangulamientos. Este objetivo debe tenerse en cuenta también al proyectar las políticas de corto plazo, cuando se impone el racionamiento del consumo. La presencia de un estrangulamiento muestra siempre que los incentivos a la producción existentes con anterioridad al alza de los precios no eran suficientes y que hay que intensificarlos. Estos incentivos pueden proveerse con un mayor precio, haciendo que la restricción directa de la demanda, aunque lo suficientemente fuerte como para frenar el alza excesivo de los precios, no lo sea tanto como para frenarlo del todo y deje así cierto margen de aumento para estimular una mayor inversión en el rubro escaso.

El procedimiento complementario (o alternativo) puede estar constituido por mayores incentivos marginales a la producción, que no impliquen transferencias de ingresos a favor del productor del bien escaso, de acuerdo con lo que describiré al analizar el diseño de una política de estímulo al agro en la Argentina en el capítulo 12.

La tercera alternativa frente a las inflaciones de origen estructural es la tradicional. Esta alternativa no consiste en la acción directa sobre el estrangulamiento, sino en medidas monetarias restrictivas. El punto de partida conceptual es la definición tradicional, ya discutida, que equipara la inflación estructural con la de demanda. Debido a que en la inflación de demanda la oferta a corto plazo es un dato inamovible, la justificación que se esgrime es la necesidad de reducir el exceso de la demanda global, que presuntamente sería el causante de la inflación. Dado que, en realidad, no existe un exceso de demanda global con respecto a la capacidad productiva, el verdadero propósito de la restricción monetaria es crear un efecto recesivo y hacer que la demanda global se reduzca y que disminuya el ingreso hasta ajustarse a la oferta del bien escaso. La recesión debilita también las demandas sindicales, impidiendo que los salarios recuperen el nivel perdido, lo cual, tratándose de un bien de consumo masivo

como la carne, e independiente de la reducción global del ingreso, ayuda, asimismo, a deprimir el consumo.

Destaco una vez más que el uso de la definición tradicional que identifica la inflación con un exceso global de la demanda, de hecho impide ejecutar un conjunto de políticas que puedan proveer un paquete estabilizador genuino, pues no permite visualizar el cuello de botella sobre el que han de actuar.

La importancia particular de la definición tradicional, que lleva a combatir la inflación estructural mediante el desempleo, se debe a que la ideología que le sirve de base es compartida —explícita o implícitamente— por la mayor parte de la clase dirigente argentina, por la opinión ilustrada nacional e internacional, por el mundo académico en general y por los círculos financieros internacionales.

Esto es especialmente cierto en el caso de las inflaciones estructurales originadas en la insuficiencia de divisas. El caso más importante de políticas monetarias restrictivas, aplicadas con el fin de frenar una inflación estructural, está dado por los famosos planes de estabilización del Fondo Monetario Internacional, con los cuales se enfrenta la inflación cambiaria, originada en el estrangulamiento de la oferta de divisas.

En realidad, el análisis de la inflación de demanda, inflación de costos e inflación estructural no es otra cosa que el preámbulo a un análisis detallado de este tipo especial de inflación estructural, el que, según dije, en las EPP constituye el fenómeno inflacionario más considerable y frecuente, así como el menos entendido. Por lo tanto, aunque metodológicamente constituye un caso especial entre las inflaciones estructurales, exige una clasificación y un análisis aparte.

²³ En el caso de la carne vacuna, el procedimiento hubiese podido consistir en un fuerte apoyo gubernamental a la producción de pollos. Este apoyo del gobierno es esencial. Debido al mecanismo de respuesta inversa la variación del precio de la carne se acelera en dos sentidos. Así, como cuando comienza a subir los productores retienen los vientes, con lo cual sube aún más, cuando comienza a bajar los productores liquidan acelerando la baja. Los productores de pollos, que atraídos por los precios realizan cuantiosas inversiones en la época del alza, sufren graves quebrantos cuando el precio de la carne vacuna baja. Si el gobierno, así como impide con la veda que el precio suba excesivamente, garantizará el precio mínimo en términos reales a través de una enérgica política exportadora, encanada a largo plazo, estimulará las inversiones en los sustitutos de más rápida maduración.