

Reflexionando sobre la Angustia Argentina: La Eterna Inflación

Reflecting on Argentine Anguish: The eternal inflation

Alberto José Figueras

Profesor Emérito Universidad Nacional de Córdoba(Argentina)

Director Asociado de Actualidad Económica, Universidad Nacional de Córdoba, Facultad de Ciencias Económicas, Instituto de Economía y Finanzas (Argentina)

alberto.jose.figueras@unc.edu.ar

“Los gobiernos que deprecian la moneda son
gobiernos espurios”
Juan B. Justo
(histórico dirigente socialista argentino).

Estimados Lectores:

Aquí estamos de nuevo, con un número más, siendo ya el 112..., pero aun discutiendo, como sociedad, los mismos puntos que en aquellos tiempos cuando aún esta revista no había llegado a su medio centenar de números. Sin duda que los problemas económicos son similares a lo largo de las décadas, pero el caso argentino, en su tenaz persistencia en no dar una acabada respuesta de política económica por carencia de consensos, es algo muy singular en el concierto de naciones. Un ejemplo de esos temas que no tienen “*punto final de debate*” es lo que hace al impuesto provincial a los Ingresos Brutos. Sobre este tema precisamente “escucharemos” en esta entrega la

autorizada opinión de un fiscalista cordobés
jemitida en 1999!

Para estar a tono con el debate de todos los medios, en esta editorial nos detendremos un poco a reflexionar sobre el proceso inflacionario. El sempiterno problema argentino. Trataremos de ser objetivos, evitando juicios, aún en medio de una sociedad económica históricamente distorsionada. Digamos, en un desequilibrio económico perpetuo. Y ahora en medio de un proceso gubernamental histórico que bien puede catalogarse de *perestroika* (cambio económico) y de *glasnost* (cambio “cultural”).

La economía argentina, como alguna vez dijera Simon Kuznets, constituye una categoría única. Su frase, “*hay cuatro clases de países: países desarrollados, países subdesarrollados, Japón y Argentina*”, ha sido erróneamente atribuida a Paul Samuelson. De se-

guro, por que alguna vez debe haberla citado. Entonces, nuestro país, según estos famosos economistas, constituye un caso único: gran potencial, pero “pobre” si medimos el capital por habitante, con un “estancamiento relativo” (los otros países crecen más) y una megainflación de medio siglo. Inflación sostenida y creciente que ningún gobierno parece capaz de controlar.

Es propio de una economía sana que unos precios nominales suban y otros bajen. Es decir que en el desempeño habitual de una economía (sea de libre mercado o una economía planificada socialista) existen variaciones en los precios relativos (esto es, en las relaciones entre precios nominales), sin que se perciba un aumento persistente en el nivel general de precios. En cambio, cuando se observa un aumento continuo y generalizado de precios, estamos ante un proceso de inflación; que como su opuesto, una caída en el nivel general de precios (conocido como deflación), refleja una situación patológica en el sistema económico, que conduce a injustas redistribuciones de riquezas y de ingresos. ¿Pero por qué llegamos a esta patología? ¿Cuáles son sus causas? Como reflexión lateral a sumar, muchos teóricos están a favor de la presencia de un cierto nivel de inflación (p.ej. nuestro Silvio Gesell, Keynes, Bernanke, Krugman); otros abogan más bien por la deflación (p.ej. Marshall, Pigou, Haberler, Hayek). Por supuesto, los empresarios y los gobiernos detestan la deflación. Pero ¿por qué? Pues porque suelen ser deudores netos y la deflación perjudica a los deudores (como las “empresas” y los gobiernos) y beneficia a los acreedores (los “ahorristas”). No obstante, no queda demasiado claro porqué, en general entre la gente, la deflación es detestada y la inflación aceptada (y hasta, a veces aplaudida).

Dejando aparcada esa cuestión, ingresemos ya en el asunto. La inflación puede ser vista de varias maneras: desde sus *teorías explicativas* (de demanda, de costos, etc.), des-

de el *horizonte de análisis* (largo plazo y corto plazo), desde sus *fuentes originarias* (fuentes macro y fuentes micro).

Vista según el horizonte de análisis, como señala José De Gregorio (2003): «*La inflación, en el largo plazo (...), es un fenómeno monetario. En la medida en que el crecimiento del dinero se acelera, el precio del dinero relativo a los bienes cae; es decir, se produce inflación. (...) Es posible que las políticas generen inercia en shocks inflacionarios y, por lo tanto, sean incapaces de “anclar” la inflación en el mediano plazo. (...) En el corto plazo, la inflación se desvía de su valor de largo plazo por movimientos en la oferta y demanda agregada*». Difícilmente, pueda encontrarse en tan pocas líneas, una presentación tan perfecta del fenómeno. El resto de estas páginas bien puede considerarse redundante; sin embargo, intentaremos temerariamente ampliar algunos de sus conceptos. Comencemos presentando brevemente las distintas teorías explicativas, cinco desde lo macro y una desde lo micro.

Teorías sobre las Causas de la Inflación

Aun a conciencia de que, como afirma Marina Dal Poggeto, una vez que Argentina superó el 100% de inflación en 2022 y el 200% en el 2023, la discusión sobre el proceso inflacionario está totalmente alejada de lo que es hoy ese debate en “países normales”, revisaremos brevemente los grandes enfoques convencionales. Desde el punto de vista macroeconómico, la teoría económica presenta cinco principales explicaciones de las causas generadoras de inflación:

- **La inflación de demanda** o de tirón de demanda (la *demand pull inflation* de los anglo-

1. De Gregorio, J.,(2003). “El Banco Central y la Inflación”, Documento de Política Económica N° 5, Banco Central de Chile.

sajones). Su estudio, desde la perspectiva keynesiana, da preeminencia al análisis del sector real de la economía. Su presentación inicial se debe a Keynes. Samuelson llamó a la situación generatriz de exceso de Demanda Agregada “**bache inflacionario**”, y apunta que dado este fenómeno “*El nuevo nivel de precios altos no equilibrará la demanda y oferta agregadas. Al contrario, al convertirse los precios más altos en renta de alguien, la demanda vuelve a recibir un impulso, y los precios tienen que seguir subiendo (...). Lord Keynes formuló esta teoría de la inflación en 1939.*” (Samuelson, Cap. 12, 1968).² Por otro lado, precisamente la idea de Keynes de que no hay problemas de oferta (en la depresión) condujo a una generalización indebida. Esto es, que nunca habría problemas de oferta, y por tanto podría incentivarse alegremente la demanda agregada. Lo cual ha conducido a políticas imprudentes, empujando la demanda global por sobre el producto potencial (o nivel de oferta), conduciendo así a la inflación. Por tanto, esta visión afirma que **el aumento en el nivel general de precios surge de un incremento en el Gasto Total** (público más privado). Es decir, que el nivel de demanda agregada no puede ser respondido por la oferta agregada. Esta insuficiencia de oferta puede ser debido a diversas causas, como falta de capacidad productiva o falta de divisas para importar. Aquí vale mencionar la posición de Thomas Sargent (Premio Nobel 2011), que nos recordara inteligentemente no hace mucho García-Cicco (2021)³: «*La inflación persistentemente elevada es siempre y en todo lugar un fenómeno fiscal, dónde el banco central es su cómplice monetario.* (Sargent, 2013, pag. 264)». ⁴ Por su parte, R. Gordon ha

resaltado el hecho de que **el concepto de demand pull inflation fue propuesto por dos escuelas de pensamiento: la Escuela Keynesiana** (que sostiene el exceso de demanda agregada por causas no monetarias) y la **Escuela Cuantitativa** (que considera, como la causa de los desplazamientos de la demanda agregada, los cambios en la oferta monetaria) (Frisch, pag. 242, 1983). Como un contrapunto, a esta mirada de inflación por presión de demanda, en los últimos años ha ganado cuerpo la muy heterodoxa **Teoría Monetaria Moderna (TMM)**. Uno de sus defensores actuales es Warren Mosler, pudiendo recurrirse a su obra, “*Seven Deadly Innocent Frauds of Economic Policy*”. Una particularidad de esta teoría es que sostiene que no se genera problema alguno con aumentos, incluso sustanciales, en la oferta de dinero, pues no se produce una caída en su “precio”. Esta afirmación emana de sostener que la demanda de dinero tiene elasticidad precio infinita; y, por tanto, todo aumento de su oferta es completamente absorbida (sin cambios mayores) en su precio/valor. Pero esto no parece corresponderse con los hechos, pues de ser así “difícilmente” habría procesos hiperinflacionarios (los cuales se caracterizan por una *huida del dinero*; es decir que su demanda de moneda cae a “cero”). Precisamente, un hecho cercano que cuestiona este supuesto de la TMM es la inflación argentina en 2023: la caída de la demanda en pesos habría explicado más del 33% de la aceleración inflacionaria.

- **La inflación de costos**, inducida por la oferta o por shocks adversos de oferta, se caracteriza por hacer hincapié en el carácter no competitivo de los mercados; y, en general, se diferencia de la inflación de demanda, **por una disminución en la ocupación al mismo tiempo que un incremento en el nivel general de precios**. Esta inflación se produce por una **subida del precio de los factores productivos** (inclu-

2. Samuelson, P., (1968). Curso de Economía Moderna, Ed. Aguilar, Madrid.

3. García-Cicco, J. (2021); “Sobre la persistente inflación”, Foco Económico (posible de consultar en el enlace: <https://dev.focoeconomico.org/2021/11/28/sobre-la-persistente-inflacion-en-argentina/>)

4. Sargent, T. (2013) Rational Expectations and Inflation, 3ra ed, Oxford U. Press

4. Frisch, H., (1983). Theories of Inflation, Cambridge University Press, London.

yendo en ellos a las importaciones) de manera autónoma (es decir, no respondiendo a incrementos previos en el nivel de precios). Es muy común sostener que el aumento se produce en el factor trabajo, por lo que hablaríamos de una “*inflación de salarios*”. Esta subespecie se conecta con la actividad sindical, la capacidad de fijar precios y la puja distributiva (lo cual también la vincula con el enfoque estructuralista). También se puede hablar de inflación “*cambiaría*”, por aumento del tipo de cambio; lo que lleva al traslado a precios (*passthrough*) en los bienes “transables”, tanto importables como exportables. No obstante, hay muchos ejemplos de fuertes devaluaciones sin inflación importante. Un caso es la Unión Europea que vio en 2014/2016 pasar el valor del euro de 1.45 dólares por unidad a solamente 1.15U\$S por cada euro (una depreciación del 21%), con una inflación aproximadamente cero (los expertos lo explican por el manejo estricto de la oferta monetaria por el Banco Central Europeo, lo que asegura una sostenida demanda de euros; es preciso recordar en este punto que oferta y demanda de dinero dan el precio de la unidad monetaria). Esta clase de inflación se caracteriza por la caída en el nivel de ocupación y de allí que sin intervención estatal, la presión del desempleo (o del bajo nivel de actividad) llevará a una reducción posterior en los costos, y a la “desaparición” de la inflación. Pero, habitualmente, ante inflación de costos, los gobiernos por razones políticas y sociales, suelen intervenir para retornar a mayor nivel de actividad por vía de una política expansiva de demanda (gasto público o política monetaria), y esto **suele desencadenar una espiral inflacionista** de muy perniciosas consecuencias.

• En tercer lugar, tenemos la **explicación estructuralista** (o por estrangulamiento) que tiene la particularidad de efectuar una **explicación no por factores monetarios sino básicamente por incapacidades de adaptación de la oferta, e inflexibilidad a la baja de los precios nominales**. A su vez, no es de olvidar que

la corriente estructuralista reconoce dos vertientes: la europea y la latinoamericana. Remitamos el planteo solo a esta última. En sus primeros planteamientos, se destacaba la presencia de **inelasticidades de oferta**, muy particularmente en el sector agropecuario. Lo cual implica que, ante aumentos de la demanda, los incrementos de cantidades son reducidos, mientras que los movimientos de precios son relativamente sustanciales. En los ensayos más modernos, el acento se coloca en una división dicotómica en la formación de precios: sectores con precios flexibles y sectores con precios administrados. Asimismo se destaca la importancia de los componentes inerciales (p.ej. la práctica de la indexación). Tanto en unos trabajos como en otros, la inflación se explica básicamente por factores reales. También en los trabajos pioneros de Sunkel, de Prebisch, de Olivera¹, el acento se colocó en **la inflexibilidad de los precios nominales a la baja**. En un contexto de frecuentes cambios en los precios relativos por corrimientos intersectoriales de demanda (modificación de la composición del gasto total, no necesariamente de su nivel), **la rigidez de descenso en los precios absolutos en aquellos mercados con exceso de oferta origina una presión alcista en el nivel de precios**, habida cuenta de que la única posibilidad de caída en el precio relativo del sector con *deficiencia de demanda* es un aumento en el precio nominal de los sectores con *exceso de demanda*. En países como los americanos, **los frecuentes controles de precios durante prolongados lapsos conducen, al ser levantados, a deslizamientos inflacionarios**, precisamente emergentes de la presión por retornar a un sincronamiento en las relaciones de precios. Lo cual exige la trepada de los precios de los sectores que salen del control y la caída de los precios de los sectores no controlados. Sin embargo, la rigidez de estos últimos a la baja nominal impide el ajuste sin aumentos en el nivel de precios.

1. Sunkel, O. y otros, (1973). *Inflación y estructura económica*, Bs. As.

• La cuarta línea de análisis del problema de la inflación es la llamada **Escuela Cuantitativa o Monetarista** (que, como es evidente por su nombre, da prioridad en su análisis al sector monetario). Esta corriente, que tuvo absoluta vigencia hasta los años de la revolución Keynesiana, se entronca con la teoría cuantitativa del dinero, de antigüedad centenaria, aunque ha recibido actualización en el siglo XX con I. Fisher, y más tarde con M. Friedman. Su **proposición clave es que existe una relación constante, aunque no exacta, entre el índice de crecimiento de la cantidad de dinero y el índice de crecimiento de los precios y los ingresos nominales.** Esta relación no es, obvio, inmediata. Como término medio, los estudios señalan que el cambio en la cantidad de dinero (oferta de dinero) se refleja en el nivel de inflación entre 15 y 24 meses (dado este desfasaje, es preciso un cierto tiempo para detener una inflación ya en marcha). Es decir, que la emisión genera inflación pero no inmediata sino luego de cierto tiempo.

Se suele representar por la sencilla expresión

$$M \times V = P \times y;$$

De donde surge sencillamente $P = (M \times V) / y$.

Siendo M la cantidad de dinero, V la velocidad de circulación del dinero, y el nivel de ingreso “real”; P el nivel general de precios; y , por tanto, el producto ($P \times y$) es el producto nacional nominal.

La teoría supone pleno empleo. Es decir, “ y ” es igual al ingreso de pleno empleo, y velocidad V se asume constante (siendo la inversa de la demanda de dinero). Por tanto, todo cambio en M debe repercutir directamente en P .

En definitiva, esta escuela enseña que ni un aumento de la demanda agregada, ni una elevación de los costos, ni un problema estructural pueden manifestarse en elevación de los

precios, si no se “financian” las presiones originadas por cualquiera de los fenómenos anteriores por medio de una expansión monetaria convalidante. No debe olvidarse un supuesto crucial del modelo monetarista, que recién mencionamos: encontrarse en las proximidades del pleno empleo. Como ya dijimos antes, R. Gordon le conecta con la inflación por “tirón de demanda”.

• **Explicación por las Expectativas:** Esta explicación se conecta directamente con la demanda de dinero. Si las expectativas son negativas y se teme un proceso de inflación (no es que se haya producido sino que *solamente se teme*), la demanda de dinero caerá (la velocidad subirá) y los precios crecerán. Estas expectativas adversas tienen distinto origen, lo que aquí no trataremos, solo mencionamos dos casos: (i) por temor a un déficit fiscal no financiable a través de colocación de deuda pública; (ii) o por temor a un desequilibrio en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (que recordemos registra los ingresos y egresos del exterior). Para quienes acentúan las expectativas es relevante trabajar sobre los determinantes de la demanda de dinero, con el fin de aumentarla (p.ej. evitar una excesiva deuda pública que haga temer futuros procesos inflacionarios con el propósito de licuarla).

Por último, además de estos enfoques macroeconómicos, es muy interesante recordar el sugestivo **modelo microeconómico sobre inflación recesiva** de Jorge E. Fernández Pol (1982).⁵ En él, a partir de una serie de supuestos, tales como: (a) Un paradigma dicotómico de formación de los precios, tomado de M. Kalecki; (b) Un comportamiento dicotómico entre los empresarios: *sticker* (perseverante en la búsqueda del beneficio) y *snatcher* (buscador de ganancias rápidas y cómodas); división ésta introducida por Hicks, en 1945; (c) Bús-

5. Fernández Pol, J.E., (1982). *Inflación recesiva*, Ed. Tesis, Bs.As.

queda no de maximización de beneficios sino de ganancias meramente satisfactorias; (d) la presencia de una sociedad económicamente “neurótica” (siguiendo la terminología de Hicks), que concluye en que **el empresario se torne en potencialmente recesivo y generador de inflación**, ya que ante un horizonte limitado por la excesiva incertidumbre, presente en el largo plazo, tiende a incrementar precios sin importarle disminuir cantidades vendidas, en búsqueda de una ganancia rápida, “arrebataadora”, sin atraerle, necesariamente, la permanencia en el mercado. Digamos que el empresario ha “aprendido” y **asumido una conducta de snatcher; que es destructiva para el sistema económico**. Para analizar el proceso de inflación de Argentina, no debe despreciarse este enfoque micro, dado el entorno cultural que lo caracteriza (y que fue el centro del enfoque de Fernández Pol). Recomendamos recurrir a su breve libro de 1982.

Dejando sin tocar aquella vieja distinción en Arnaudo (1972)⁶ entre *presiones inflacionarias y mecanismos de propagación*, puede decirse que estos diversos enfoques o teorías se plantean como mutuamente excluyentes, pero en realidad de seguro poseen una coexistencia en el mundo real.

Una mirada sencilla para entender el Fenómeno Inflacionario

La suba de precios puede entenderse como la inversa del valor del peso. Este bien (peso) es producido por la institución Banco Central. Si suponemos *ceteris paribus* que la demanda no varía..., como con todo bien, si aumenta la oferta (emisión), baja su precio (valor). Es decir, que tendremos que entregar más unidades de este bien (moneda) por cada unidad del bien que pretendamos comprar. ¡Esto es la inflación! Por supuesto, si la demanda del bien

moneda cae, su precio será más bajo: digamos, que la inflación será más alta aún. Como gran parte de la demanda de dinero es por motivo de ahorro (se le llama “motivo especulativo”), si los agentes económicos prefieren no ahorrar en esa moneda, la demanda de dinero cae y la inflación crece (pues el valor de la moneda se reduce). Por eso es tan importante resguardar el valor de una moneda: para incentivar su demanda por motivo de ahorro. Esa es la causa por la que países como EE.UU. o Suiza pueden emitir mucho (subir la base monetaria) y no tener una alta inflación (pues los dólares o los francos suizos cuentan con alta demanda por motivo de ahorro). Por supuesto, no es un lujo que puede darse un país como Argentina, caracterizado por una terrible historia inflacionaria.

Como nota conectada, y para sorpresa de más de uno, el nuevo gobierno consiguió controlar el desplomé de la demanda de pesos. De haber continuado ese derrumbe, la hiperinflación era una realidad inminente. Estuvo en esa caída de la demanda de dinero más que en la emisión, la explicación de la aceleración de la inflación durante el último semestre de 2023.

Estado, Inflación y riesgo de Hiperinflación

El Estado, en su acción de implementar políticas públicas, pretende alcanzar un conjunto de metas. Pues bien, para cumplir con los objetivos propuestos la Administración necesita fuentes de financiamiento: los recursos públicos (*originarios*, v.gr. por explotación o venta del propio patrimonio; y *derivados*, como impuestos y tasas). Dentro de las fuentes de recursos públicos, en su variante de gravámenes, se encuentra el “*impuesto inflacionario*”. Se lo denomina así, *impuesto inflacionario*, por analogía con los impuestos recaudables. Su recaudación, como en todo impuesto, surge del producto de una alícuota (la tasa de inflación) y una base imponible (las tenencias de dinero, o saldos de dinero) Este impuesto se hace más

6. Arnaudo, A., (1972). *Economía Monetaria*, CEMLA, México.

presente, por necesidades estructurales, en aquellos países de incapacidad recaudatoria en el sistema impositivo legal. De allí que la emisión de dinero puede ser una de las pocas vías que el Sector Público tiene para proveerse de recursos.

Es decir que, **el Estado cuenta con este singular “impuesto” entre sus fuentes de recursos** (por el derecho de señorío). No obstante, su utilización abusiva (alta tasa inflacionaria) puede conducir, y de allí la preocupación constante, a una hiperinflación (la que se podría definir, operativamente, como aquella tasa a la cual el público, “huye” del dinero). La inflación persistente (y acelerada) disminuye la demanda de saldos reales y, ante esa caída de la “base imponible” del impuesto inflacionario (la cantidad de dinero en poder del público), al Estado, si es que pretende recaudar el mismo monto de tributo, sólo le queda (como en cualquier otro gravamen) elevar la alícuota (i.e. la tasa de inflación). De allí que la inflación, con esta práctica sistemática, puede desembocar en hiperinflación.

Una aclaración se impone. Si bien distintos, *el impuesto inflacionario y el señoreaje están estrechamente vinculados*. El primero se refiere a las pérdidas de capital que sufren los poseedores de dinero como resultado de la inflación (y se puede medir en su valor total por la tasa de inflación multiplicada por la tenencia de saldos reales; o sea, demanda real de dinero). El segundo, *el señoreaje*, se mide por el poder adquisitivo del nuevo dinero emitido. Dicho de otro modo, *el impuesto inflacionario es igual a la pérdida de poder adquisitivo de los saldos reales* (o de la demanda de dinero líquido); y el derecho de señoreaje es igual al cambio real de la base monetaria. En ciertas circunstancias, cuando la tasa de inflación es igual a la tasa de variación de la oferta monetaria, entonces el impuesto inflacionario es igual al señoreaje.

Una muy sencilla presentación formal

Hace una década, con fines especialmente didácticos de cara al alumnado y sin ningún propósito de originalidad o de profundización, elaboramos un muy sencillo modelito en un espacio de tasa de inflación (π) y nivel de producto (Y), con una función de demanda agregada dinámica (DA) y una curva de función agregada dinámica (OA), partiendo y luego modificando, un esquema de Dornbusch & Fisher (1981).⁶ Perdón por la autoreferencia pero me ha parecido una variante sencilla para resumir las teorías y comprender algo mejor el fenómeno (Figueras, 2013).⁷

Veamos como construimos esa función de oferta agregada. En esta función de oferta asumimos que: (a) la inflación para cada nivel de producto está relacionada directamente con las expectativas de inflación (o inflación esperada, π_e); (b) su pendiente se subordina a la relación entre desempleo y brecha del nivel de producto (esto es, $Y - Y_n$, llamando Y al ingreso efectivo u observado y llamando Y_n al nivel de actividad que se corresponde con el desempleo “natural” o, para mejor decir, estructural), a la vez que a la sensibilidad del salario a los niveles de empleo. Esto es, a mayor sensibilidad mayor será la pendiente; y, con ello, mayor la inflación ante una discrepancia entre el ingreso efectivo y el ingreso pleno. Matemáticamente podría expresarse del siguiente modo:

$$\pi_t = \pi_e + \lambda (Y - Y_n) \quad (1)$$

Y si consideramos, en una primera aproximación, que $\pi_e = \pi_{t-1}$ tendremos:

$$\pi_t = \pi_{t-1} + \lambda (Y - Y_n) \quad (2)$$

6. Dornbusch, R. y Fisher, S. 1981; Macroeconomía, Ed. McGraw Hill, Bogotá.

7. Figueras, A.J., (2013). Temas de Economía Argentina, Ed. Eudecor, Córdoba.

Como se desprende de la simple lectura de la expresión (1) la *inflación inercial* se refleja en una inflación esperada (π_e) idéntica a la inflación efectiva rezagada un período. Pero esa presentación excluye la modificación de expectativas de acuerdo a las nuevas líneas de política macro que pueda implementar la Administración.

De allí, que para ser más realistas se puede **incorporar las expectativas racionales**, asumiendo que la tasa de inflación esperada sea igual a los cambios en la tasa de crecimiento de la oferta monetaria. Así $\pi_e = m$, como una mera aproximación “operativa”. Otra alternativa sería una inflación esperada como función de la *depreciación* de la moneda doméstica contra el dólar (libre paralelo, o bien, en caso de flotación, el valor de mercado), o de la *devaluación* esperada (o efectiva) de la moneda doméstica reflejada en el tipo de cambio oficial. Esto es $\pi_e = d$. A su vez, tenemos la Demanda Agregada:

$$Y^d = Y_{t-1} + \alpha(\Delta PF) + \beta(m - \pi)$$

En el segundo miembro, tenemos en el primer término, el nivel de producto del año anterior, El segundo término refleja los cambios habidos en la política fiscal (es decir, los desplazamiento de la DA por razones fiscales). El tercer término, entre tanto, nos señala las variaciones en la DA, propias de cambios producidos en la oferta real de dinero.

Al combinar ambas funciones, oferta agregada dinámica y demanda agregada dinámica, obtendremos la tasa de inflación y nivel de producto correspondientes a los valores de las variables exógenas. Luego, en aquel trabajo del 2013, hacíamos una serie de consideraciones sobre el mercado laboral (para justificar algunas formulaciones) pero las omitiremos aquí, y una vez definido el concepto de ingreso de pleno empleo pasamos a plantear la resolución ecuacional. Resumidamente teníamos que:

Demanda Agregada

$$Y - Y_{t-1} = \beta(m - \pi) + \alpha(\Delta PF)$$

Oferta Agregada

$$\pi - \pi_{t-1} = \lambda(Y - Y_N) + \varepsilon^*$$

En esta última, en la oferta agregada, hemos incorporado las perturbaciones exógenas adicionando un término (ε^*). Estas perturbaciones inflacionistas reflejan un cambio de los niveles de inflación que no está relacionado con la brecha de producción (o sea, $Y - Y_N$), v.gr. los aumentos del precio de la energía en los años 70 o los aumentos por cuellos de botella internacionales en 2022.

Volviendo a la expresión, tenemos:

$$\pi = \pi_{t-1} + \lambda Y - \lambda Y_N + \varepsilon^*$$

Reemplazando Y por su igual, según DA en la expresión de más arriba, tenemos

$$\pi = \pi_{t-1} + \lambda[Y_{t-1} + \beta(m - \pi) + \alpha(\Delta PF)] - \lambda Y_N + \varepsilon^*$$

Operando y reordenando, tenemos

$$\pi = \pi_{t-1} + \lambda(Y_{t-1} - Y_N) + \lambda\beta(m - \pi) + \lambda\alpha(\Delta PF) + \varepsilon^*$$

Es decir, que la tasa de inflación de equilibrio en cada período dependerá de:

- Las expectativas (en este caso, supuestas iguales a π del período anterior, pero bien podría considerarse la inflación esperada en línea con la propia devaluación esperada, como función de la brecha entre el dólar oficial y el paralelo);
- la relación entre el nivel estructural de pleno empleo (Y_N) y el nivel preexistente (Y_{t-1});
- las políticas del período, monetarias y fiscales;
- y los shocks exógenos.

A su vez, operando tendremos:

$$\pi = [\pi^e + \lambda(Y_{t-1} - Y_N) + \lambda\beta m + \lambda\alpha(\Delta PF) + \varepsilon^*] * \frac{1}{1 + \lambda\beta}$$

Cuando mayores sean los valores de α y β mayores serán los efectos en π . Podemos decir que estos coeficientes, además de λ , reflejan las “circunstancias estructurales” de que hablan los **estructuralistas**. El modelo no representa las presiones micro de modo explícito. Están, si se nos admite, imputadas en las expectativas. Estas son un rasgo que no hemos desarrollado formalmente, si bien se puede de modo argumental suponer que se forman a partir de la inflación histórica, de las predicciones de devaluación, de la estructura de los mercados, de la puja distributiva, de ciertas preferencias de los agentes, etc.

Aclaremos que, en aquel modelo, trabajamos con una variable representativa de los agregados monetarios (o, mejor dicho, sus variaciones), pero hoy los administradores de los bancos centrales prefieren como instrumento de política las tasas de interés más que los agregados monetarios (dado que estos se han ido tornando cada vez más inmanejables por su multiplicidad)

Una limitación de este modelo didáctico es la ausencia de una variable representativa de la demanda de dinero, un factor relevante en inflaciones altas. Dejando ese punto de lado, tenemos entonces presentes, de un modo explícito o implícito, todas las causas que las distintas miradas sobre la inflación señalan. Cada quien, en razón del devenir de las variables, puede “operar” el modelo y obtener sus propias conclusiones y pronósticos.

Pero eso sí, siempre recordando que **un modelo es como una fábula literaria**, aquellas de nuestra niñez, de Esopo o Tomas de Iriarte: toma ciertos aspectos que pretendemos resal-

tar de la realidad (pero no es toda la realidad sino un bosquejo “manipulable” de perfiles a resaltar); y si es un buen modelo, a lo sumo, como en las fábulas, nos permite extraer una o varias moralejas.

Expectativas, Inercia y Puja Distributiva

Presentadas las líneas teóricas explicativas de las causas e identificadas las variables de modo “formal” en la ecuación, podemos reflexionar con más claridad sobre las posibilidades y dificultades existentes.

Dijimos que, desde nuestra modesta opinión, se puede distinguir la presencia de *presiones macro* y de *presiones micro* sobre el nivel de inflación. La Administración tiene potestades directas sobre las fuentes macro pero no sobre las presiones micro. Menos aún en un gobierno de tintes liberales. Y es debido a esa falta de potestades de la Administración que se suele recurrir a una vía muy utilizada, pero *poco efectiva en el mediano plazo, el control de precios* (por ejemplo, aplicado ya en tiempos tan lejanos como los del nefasto emperador Diocleciano a fines del siglo III) y de **las políticas de ingresos** (o de acuerdo de precios y salarios). Son intentos, habituales, pero como se apuntó de éxito muy limitado..., salvo en gobiernos más que dictatoriales, definitivamente tiránicos. E incluso en ellos con eficacia muy discutible (como en la ex URSS, pues también allí el éxito tuvo ribetes relativos, y sino que lo digan los mercados paralelos de “*todos los colores*” sobre los más diversos bienes que existían en aquel gigantesco coloso geográfico).

Entonces, **el gobierno puede “mantener” a raya las presiones macro** (el gasto público, el déficit fiscal, la oferta monetaria) **pero muy poco puede con las fuentes micro**, más todavía en una sociedad que es *económicamente neurótica* (según la terminología de Hicks y que señalamos en el enfoque micro de Fernández

Pol). Puede trabajar sobre tarifas y precios de servicios públicos, pero como la vía de subsidios para bajarlos es una senda que lleva al déficit fiscal, es un camino hoy “descartado” (y, más bien por el contrario, sus escenarios posibles conducen a más inflación al pasar a tarifas más realistas, ya que los precios nominales existentes, todavía hoy, no se corresponden a los costos de oportunidad reales).

Por otro lado, ¿qué hacer sobre las expectativas, la gran fuente de inflación micro? En Argentina, se ha obrado últimamente, como casi siempre, a través del tipo de cambio nominal, planchándolo y, así, haciendo caer el tipo de cambio real. Sin embargo, esto lleva a una “inflación en dólares”, y a una pérdida de competitividad internacional. Pero, la alternativa, el incremento en la divisa, impacta en la confianza sobre los anuncios gubernamentales y ambas, a su vez, golpean en la “inercia”, que influencia en la puja distributiva (en los hechos, es difícil distinguirlas); y si todos pretenden mantener o recuperar precios relativos (que no correspondían a costos de oportunidad “verdaderos”) y salarios relativos (no acordes a productividades), el nivel de incompatibilidad entre variables es tal que cualquier esfuerzo desde lo macro puede estar destinado al fracaso por la “negativa” respuesta de los agentes. **En esta puja, está presente la influencia de la estructura económica: oligopólica** (en el sector empresas) **y corporativa sindical** (en los asalariados formales). Casi un monopolio bilateral.

Además, particularmente, para agravar lo predicho, ya de por sí pesimista, estamos en presencia de una sociedad económica en donde predominan los empresarios “snatcher” de que hablara Fernández Pol. Empresarios depredadores que no se comportan como la teoría convencional supone (maximizar ganancias en el largo plazo, o bien lograr una maximización de ventas, como propone Baumol) sino maximizar en lo posible las ganancias pero del cortísimo plazo de un modo arrebatador (conducta

snatcher)..., ¡y luego se verá! Las empresas del sector salud han sido un ejemplo de lo dicho durante el primer cuatrimestre de gobierno.

Smith, en su primera obra, “*La Teoría de los Sentimientos Morales*”, su libro sobre ética, nos dice “(...) restringir el egoísmo y permitirnos disfrutar de los afectos benevolentes, constituye la perfección de la naturaleza humana (...)”. En un reciente artículo de Niall Kishtainy, se habla de las propuestas de Adam Smith diciendo “*Para Smith, las personas respondían a todo tipo de motivaciones y deseos. Al hacer negocios regateaban para cerrar una buena operación, pero también eran prudentes, íntegras y solidarias con los demás, y capaces asimismo de aburrirse y desilusionarse*”. Estos atributos sociales de la prudencia, integridad y solidaridad parecen haber desaparecido en Argentina, al igual que los “afectos benevolentes”. Pregunta: ¿estuvieron alguna vez presentes en períodos recientes?

En este fondo de psicología social de las expectativas sobre el futuro, no debe olvidarse uno de sus componentes: el factor **inercia inflacionaria**. Como en todo intento de estabilización, su ruptura es crucial para contener o morigerar el proceso inflacionario: romperla y anclarla, fundándola en una nueva confianza. Y parece ser que allí el superávit fiscal (que es, de otro modo, hablar de un mayor ahorro nacional) tiene un rol (aún cuando sea “semidibujado” y a largo plazo insostenible con el perfil actual de caída de pensiones y postergación de pagos).

Posiblemente en estos dos factores, la **conducta “snatcher”** y la **inercia**, se encuentren los dos escollos principales para domar la inflación. Detengámonos un momento en estos escollos.

8. Kishtainy, N., (2024). “Los economistas transformaron la economía política clásica basada en palabras en una disciplina matemática”, F&D, FMI, marzo 2024

Mientras la **conducta predatora** (*de snatcher*) está solamente presente en el lado empresarial, la **carga de la inercia** no está solamente en las firmas sino en el sector asalariado en las discusiones de convenios. Esta doble pinza aprieta la posibilidad cierta de un proyecto de estabilidad y promueve la **puja distributiva**, la espiral precios/salarios. Una recuperación del salario que no exacerbe la espiral inflacionaria, perjudicando finalmente a los propios salarios, sólo se dará con “*ganancias de productividad*”. Ahora bien, esa puja distributiva se presenta también “*dentro mismo*” del sector asalariado, dando paso a remuneraciones comparadas alejadas de los niveles de productividad relativos y más cercanas a la fuerza de poder de cada sindicato. En algunos casos, con salarios disparatados para el presente económico argentino (por ejemplo, ¿no parece extraño que un salario de ingreso de un bancario sea superior a esa misma categoría en Europa?).

En tal espiral, la discusión o puja está determinada en gran medida por la **inercia inflacionaria** (un legado muy pesado en la Argentina actual, como lo era a fines de los años ochenta), que contribuye a construir expectativas. Por otro lado, la historia de promesas constantemente incumplidas, hace que los agentes, sean empresarios o trabajadores, descrean de los anuncios gubernamentales; de modo tal que precios y salarios se fijan no en base a los anuncios del gobierno (metas fiscales y monetarias, eventualmente “controladas”, y modificaciones cambiarias pautadas) sino en atención a la inflación pasada. Esto hace muy resistente la inflación a la baja. El actual programa da la impresión de pretender **romper la inercia a través de la brecha entre producto real y potencial**: en otras palabras, **una recesión que morigere las apetencias de ganancias y salarios**.

Después de todo la economía se basa en un entramado de creencias sobre realidades más o menos objetivas. Esta circunstancia de

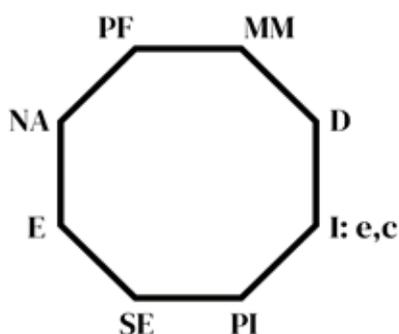
falta de coordinación de la evolución de las variables macro (manejadas por la Administración y el BCRA) con el devenir de *las variables micro* (precios y salarios), conduce con frecuencia, lo reiteramos, a que se opte directamente por un intento de freezar las variables micro (mediante un acuerdo precios/salarios o política de ingresos). Estrategia, como ya dijimos, de cierto éxito, en el corto plazo, que luego al mantenerse en el tiempo va acumulando distorsiones muy complejas de salvar.

Lo que estamos transitando hace recordar a un conjunto de eventos históricos que vivimos siendo casi adolescentes: el llamado **Rodrigazo** (por el ministro, el Ing. Celestino Rodrigo). Esto se presentó en un momento de crisis macro y con un conjunto de precios relativos fuera de sus costos de oportunidad comparados, saliendo precisamente de una política de ingresos (acuerdo de precios y salarios, llamado Pacto Social) de José Ber Gelbard de 1973, que había intentado, en una larga transición, salvar sin éxito Alfredo Gómez Morales. El **Rodrigazo**, dicho seriamente, fue un intento necesario de cambio de esos precios relativos. Corregir sus distorsiones. Sincerarlos. A esto, dado el esperable salto inflacionario, siguió la lógica presión por recuperar salarios absolutos (y relativos, por los distintos gremios), que llevó, contra la opinión del Ministro Celestino Rodrigo y de la presidencia, a una apertura de paritarias (firmadas fuera de la pauta del gobierno), y esto desencadenó la explosión inflacionaria de 1975, que dio paso a lo que luego sería la **megainflación crónica** (hasta entonces las inflaciones no habían superado el 25% anual). ¡No es conveniente olvidar tamaña experiencia! Es para recordar, como dice el corolario de Finagle aunque se suele conocer como ley de Murphy, que “*por mala que sea una situación es susceptible de empeorar*”. Por eso la cautela, la prudencia, en todos los actos y decisiones, resulta un camino más que recomendable.

Resumiendo, para cerrar

Iniciemos este cierre con unas líneas tomadas de Novedades Económicas (IERAL, 9/04/2024). Allí se comienza diciendo «La agenda del gobierno (...) tenía que incluir la resolución del “exceso de pesos”, canalizar la “demanda reprimida” de dólares de importaciones y de dividendos y (...) lograr una sostenida recuperación de la demanda de pesos, como paso imprescindible hacia la estabilización, salvo que se cuente con 35 mil millones de dólares para rescatar moneda local y dolarizar. Esos objetivos forman parte de un “plan de transición” que, si bien no ha sido explicitado en su totalidad, puede “leerse” a partir de muchas de las medidas tomadas (...). Se trata de una tarea “por resultados”, sin fecha fija de duración (...)»; y se cierra apuntando: «Obsérvese que, desde el cuarto trimestre de 2011 (cuando se instalaron los cepos al cambio y al comercio exterior), la productividad media del trabajo cayó un 17,3 % acumulado, mientras que el salario real de trabajadores formales lo hizo un 19,0 %. Son variables fuertemente correlacionadas, por lo que el rebote de los ingresos laborales deberá venir asociado a la evolución de la productividad, para que resulte sustentable».

Agregado esto, podemos resumir, de modo esquemático, los factores que influyen en el proceso de inflación. Podemos hacerlo valiéndonos de un polígono, con una variable en cada vértice:



- Política Fiscal (Gasto y Déficit Fiscal) (PF)
- Mercado Monetario (Oferta Monetaria vs Demanda Monetaria) (MM)
- Devaluación o cambios en el precio de las divisas (D)
- Inercia (incluye Expectativas y Nivel de Confianza o Credibilidad) (I:e,c)
- Estructura (empresarios oligopólicos con conducta snatcher y sindicatos corporativos, que llevan a una desgastante puja distributiva) (E)
- Nivel de actividad (Brecha del producto real vs producto potencial) (NA)
- Política de ingresos (control de precios y salarios) -> políticas heterodoxas (PI)
- Shock externos (favorables o desfavorables) (SE)

“Controlar” cualquiera de estos puntos es **condición necesaria pero no suficiente**. Para navegar las aguas de un mar tan borrascoso es preciso controlar algo más que un solo elemento (sea moneda, sea superávit, sea nivel de tipo de cambio)..., ¡pero son demasiados vértices! Vértices que juegan como los dientes de un engranaje: en un país con tanta historia inflacionaria siempre hay un diente que va traccionando el engranaje, y luego otro diente... y otro, y así sigue el engranaje girando. Por eso aparecen las anclas. Valga la analogía: sería como romper un diente o varios para cortar esa tracción.

Tenemos presentados los factores, y si se acepta como una posibilidad didáctica, resumidos formalmente en nuestra sencilla ecuación. Todos tienen su relevancia. El disparador inicial, allá hace unos 80 años, fue la emisión monetaria y el déficit fiscal. Y aquí vale retomar las palabras de la apertura del Prof. De Gregorio, y recordar el concepto del determinante principal según los horizontes de análisis (largo y corto plazo).

El punto es en qué medida pesan los factores en cada circunstancia. Por ejemplo, hoy en Argentina. Y aquí la “historia” fracasa. La historia nos sirve para razonar sobre los hechos pasados, para reflexionar y para proyectar el futuro; pero, permítaseme en esto ser *austríaco*: es muy dudoso que sirva para proyectar con precisión pues los “datos” necesarios en verdad no existen..., se están creando de manera constante pues la economía es un proceso dinámico (más todavía en un mundo tan tecnológico). Pero lamentablemente, no tenemos como científicos sociales, nada más; y es consenso de nuestro *métier*, para contrastar hipótesis (rechazarlas o aceptarlas provisoriamente), recurrir a datos históricos, aun a sabiendas que esa realidad “ya no existe”. Se ha alterado.

Además, una cosa es explicar el pasado en términos numéricos (estimar los coeficientes) y otra muy distinta predecir, proyectar (utilizando esos coeficientes). Incluso, en términos de significación estadística: “*la ausencia de prueba no prueba la ausencia*”, y que aún “*una relación débil puede ser estadísticamente significativa si la muestra es grande*”.

El matemático Nassim Taleb escribió en *El Cisne Negro* (2008) “*La historia está dominada por cambios bruscos producidos por eventos inesperados. El problema es que ignoramos la evidencia silenciosa no observable (...). El futuro no ha sido ni será nunca domesticado*”.⁹ Ese es el gran desafío de los científicos: dar el salto, yendo del pasado hacia el futuro. En esta dirección, hay un factor muy relevante y que suele ser el que menos precisión contiene: **las expectativas**. Por mi parte, creo que las expectativas son un verdadero “*cajón de sastre*”, que incluye componentes como la inflación pasada (que constituye el componente inercial), la devaluación esperada, o los factores políticos y sociales (la gobernabilidad

y la calle, como se suele decir) y otros, en una relación muy difícil o imposible de modelar. Desde nuestra visión, son como la materia oscura en la cosmología (o más bien, la masa invisible, “*unseen mass*”) pues son un factor de enorme relevancia pero “no lo vemos”. De modo estricto, muy difícilmente pueden incorporarse de modo formal (¿cuál sería una serie representativa para las verdaderas expectativas?). Se puede, según ya razonamos, hipotetizar (que dependen de esto o de aquello) pero darle cifras... ¡Hum! Difícil. Y está también la confianza. Una pieza históricamente clave en economía. Más aún en los actuales sistemas de moneda fiduciaria y de dinero bancario bajo régimen de reserva fraccionaria. Pero ¿cómo mensurar la “*confianza*” para que sea input de un modelo empírico sobre el proceso de inflación?

Pasando a otro aspecto, aunque muy conectado, y en plena discusión, **está el asunto del nivel del tipo de cambio**. Varios economistas vienen alertando sobre el **riesgo de un atraso cambiario constante**, mes a mes, que pondría en peligro el “programa”, repitiendo errores ya cometidos en otras Administraciones (caso de “la tablita” del plan de estabilización de la Administración Martínez de Hoz). Por ejemplo, Carlos Melconian se hace eco de la inquietud, y señala como prueba del atraso el aumento de la deuda, llevada a dólares, pese a la ausencia de nuevos compromisos. La razón está, señala, en que la devaluación se mueve al 30% y la inflación al 160%, y además el verdadero stock de deuda en moneda doméstica está mayoritariamente indexada por inflación. Por su lado, Hernán Lacunza sostiene, a partir de la lógica, que afirmar que el tipo de cambio nominal es el de equilibrio y mantener el control de cambio es una contradicción.

En esta línea crítica, se anota también Andrés Velasco con “*Las paradojas de la inflación en Argentina*”, Mayo 2024: “*Desde la devaluación del 54% a fines de 2023, el Banco*

9. Taleb, N., (2008). “*El Cisne Negro*”, Paidós. Barcelona

Central ha permitido que la tasa de cambio oficial del peso se devalúe el 2% al mes. Pero con una inflación mensual muy superior al 2%, cada mes se acumula un desequilibrio que va en aumento. Ajustado por la inflación, hoy día el peso argentino está más sobrevaluado que en agosto de 2023, cuando el gobierno de Fernández se vio obligado a permitir una devaluación. Este efecto se advierte claramente en los centros comerciales chilenos, que están repletos de turistas argentinos comprando artefactos electrónicos, vestuario y hasta alimentos, gracias a la fortaleza de lo que algunos llaman el “súper peso”. Pero el súper peso (...) podría poner en peligro el control de la inflación si el Banco Central se ve obligado a efectuar una devaluación desordenada, lo que inmediatamente repercutiría en los precios locales.”¹⁰

Otros, en cambio, como el Profesor Ricardo Arriazu, tienen una mirada diferente¹¹. Argumenta que **en un país con una sola moneda**, el fenómeno inflacionario es monetario y no importa si el tipo de cambio nominal flota o no, pero que **en un país “bimonetario”**, como es la particularidad de Argentina, cuando se mueve el dólar, se mueven los precios. Según Arriazu, por aquí una devaluación bien realizada pasa a precios en un 90% en solo 12 meses, y una devaluación mal realizada (esto es, no exitosa) pasa el 110% en un lapso más breve (p.ej. la del ministro Massa pasó el 150% en 2 meses, y la única que no pasó a tal velocidad y proporción fue la del año 2002 a causa de la desocupación del 25 a 30%; es decir, la

presencia de una gran brecha entre el producto real y potencial en nuestra didáctica ecuación). En otras palabras, según el Profesor Arriazu la Administración puede manejar sólo el tipo de cambio nominal y no el tipo de cambio real; y por eso, dado el traslado a precios, un mayor ritmo devaluatorio no necesariamente mejoraría el tipo de cambio real.

Para Telechea (2023), el tipo de cambio es como un peligroso puente entre la moneda y la inflación. Sostiene que “el incremento de la cantidad de dinero fue una de las causas que llevó a las devaluaciones del tipo de cambio, y de allí, al incremento de la inflación” (Telechea, 2023, cap. 4). Y luego que “el elemento con mayor capacidad para desestabilizar es el tipo de cambio. Y dado que su precio depende de la cantidad de dólares (...) la insuficiencia de estos (...) y una inyección excesiva de pesos (...) podrían ser causa de una devaluación” (Telechea, 2023, pag. 139). Agreguemos nuestra interpretación: en esta insuficiencia de divisas que menciona Telechea, tiene un papel destacado nuestra historia inflacionaria ya que se da una fuerte demanda de dólares con motivo de ahorro. De no existir esta demanda de divisas por los agentes, en pos de defender sus ahorros, el impacto de la emisión monetaria (la inyección excesiva de pesos) sobre la inflación sería mucho menor. Su efecto resulta potenciado por la caída en la demanda de dinero doméstico.

Nuevamente citemos a Velasco: “¿Cómo termina todo esto? Existe un escenario optimista, (...) Pero este no es el único escenario. Existe también otro (...) ¿Cuál de los escenarios prevalecerá? Se trata de Argentina, de modo que la respuesta honesta es que nadie lo sabe.”

10. Velasco, A., (2024). “Las paradojas de la inflación en Argentina”. Disponible en: <https://www.project-syndicate.org/commentary/argentina-must-cut-inflation-boost-growth-by-andres-velasco-2024-05/spanish>

11. Arriazu, R., (2024). Exposición en el Comité de Inversiones y organizado por S&C, posible de consultar en el enlace: https://www.youtube.com/watch?v=q_vpYTW2y7M

12. Telechea, J.M., (2023). Inflación. ¿por qué la Argentina no se la puede sacar de encima?, Ed.CI, Bs.As.

Ari y Ratnovski (2023), señalan “Nuestro estudio de más de 100 shocks inflacionarios ocurridos desde los años setenta nos aconseja ser cautelosos (...) la historia nos enseña que la inflación es persistente. Corregir la inflación y volver al nivel previo al shock lleva años. El 40% de los países de nuestro estudio no lo lograron incluso después de cinco años, y al 60% restante le llevó un promedio de tres años”; y cierran diciendo, “El pasado nunca es una guía perfecta (...) porque no hay crisis absolutamente idénticas: (...) Las autoridades deben perseverar, demostrar credibilidad y constancia de las política y no perder de vista su objetivo: forzar a la inflación a regresar (...) y un crecimiento más vigoroso”.¹³

En Telechea (2023, cap. 6), se lee sobre la importancia de una serie de “condiciones iniciales” para un plan de estabilización exitoso, y como una referencia a esas condiciones iniciales necesarias recomienda consultar una investigación sobre 50 programas de estabilización en América Latina, de Palazzo, Rapetti y Waldman (2022), en el cual se concluye que los casos de estabilización exitosos “iniciaron con superávit primario de 1,4% del PIB (...) y una sólida posición en el sector externo (...) en promedio un superávit de la cuenta corriente del 1,9% del PIB”.¹⁴

Conectado a la inflación y al nivel del tipo de cambio, está la **restricción para cambiar libremente moneda doméstica por moneda extranjera**, e incluso la presencia de límites a las transferencias al extranjero por pago de importaciones. Situación popularmente llamada “cepo” (o control de cambios). En este tema, hay académicos que sostienen que favorecería levantar estas restricciones cuanto antes pues

esto llevaría a un aumento en el tipo de cambio real (y eso favorecería las inversiones). Es el caso de Nicolás Dujovne, quien sostiene que cuanto antes se abandone el control de capitales mejor será pues “a largo plazo este esquema lleva a la pérdida de reservas”. Es más, entiende que bien podría haberse abandonado a inicios de la actual administración (y arriesga que, en libertad, el peso podría incluso llegar a apreciarse). Pero según el Dr. Arriazu, las hiperinflaciones en Argentina se dieron “con flotación, sin reservas y sin confianza”: por tanto, si se hubiera flotado se hubiera desembocado en una hiperinflación automática. A su vez, Marina Dal Poggetto señaló, hace solo días, que nunca estuvo de acuerdo en quitar las restricciones “con este balance del Banco Central”. Por último, y para cerrar el tema “cepo” nos remontaremos a un análisis estrictamente teórico, alejado de las borrascas del día a día. Escuchemos, sobre la credibilidad y los controles, a una autoridad como Guillermo Calvo (1988) que cierra su paper diciendo: “La credibilidad es una mercancía muy volátil (...). Pero a pesar de que las soluciones simples son esquivas, tanto teoría como práctica envían una señal contra las soluciones de libre mercado (como la libre movilidad del capital o un sistema bancario sin freno) cuando las reglas de la política no son totalmente creíbles. (...) por nuestros ejemplos, se mostró que la falta de credibilidad (o más generalmente, la inestabilidad de la política económica) podrían requerir la imposición de controles sobre los mercados de capital”.¹⁴

Para decidir una opinión válida, basada en autoridades en la materia, estaríamos pues en un “cul de sac”, y decimos esto pues no hay consenso: para algunos es preciso salir del control de cambios para generar confianza (a través de la reactivación y la estabilidad)

13. Ari, A. y Ratnovski, L. (2023). Enseñanzas históricas de la inflación, F&D, FMI, diciembre.

14. Palazzo, G., Rapetti, M. y Waldman J., (2022). “Planes de estabilización en América Latina: ¿qué distingue a los casos exitosos?”, Voces en el Fénix. Bs.As.

14. Calvo, G., 1988; “Notas sobre credibilidad y política económica”. Revista de Economía, Vol.III, N° 2, Bco. Central del Uruguay

y combatir mejor la inflación; y para otros, en cambio, primero hay que ganar confianza (financiera y fiscal) y controlar la inflación para salir del cepo.

El desafío de contener la inflación lleva mucho más de medio siglo en Argentina. Se sufre un proceso inflacionario de dimensión poco común desde hace más de siete décadas, acelerada a partir del Rodrigazo de 1975, y con el único período de calma de la Convertibilidad (1991/2001). Salvo los años '90, desde 1950, hubo sólo 6 años con inflación menor a 10%. Ese deterioro de nuestro signo monetario explica la búsqueda de un refugio en el dólar para “salvar” ahorros. “Sólo un 30% de los últimos cuarenta años tuvo una inflación menor o igual al 10%” (Guarino, 2014).¹⁵ En los años '50, el promedio anual fue 30,4%; en los '60, fue 22,8%; en los '70, alcanzó 133%; y en los terribles '80, la inflación más baja fue en 1986, con 90% y “La máxima inflación ocurrió en 1989 y fue del 4924% anual” (Guarino, 2014, pag.194 y 211). Cuando la presencia de la inflación se extiende durante siete décadas, queda por reflexionar sobre la capacidad de la teoría económica convencional en aportar una explicación convincente de sus causas. Una pregunta nos salta a la mente: ¿estaremos ante un fenómeno de “iatrogenia” económica? Esto es, ¿surge de la propia terapia de política económica?

En esta línea, el Profesor Ramón Frediani, ex Director del Banco de Córdoba, opina, a la luz de los hechos, que “el desafío sería (aunque sólo para el caso de fenómenos inflacionarios tenaces, es decir que se extienden durante décadas y a lo largo de distintas administraciones gubernamentales) intentar elaborar una especie de Teoría Socio-Cultural de la Inflación de Largo Plazo, manteniendo para explicar el origen de las inflaciones

de corto y/o mediano plazo de duración, las diversas teorías hasta ahora aceptadas y en debate dentro de la Corriente Principal de la teoría económica actual”.

Obvio es que la contención de la inflación no ha resultado una tarea fácil, como la historia lo refleja. A veces por cuestiones técnicas. Otras por cuestiones políticas... y otras, las más, a nuestro entender, por causas que podríamos atribuir, siendo profanos en esa disciplina, a la psicología social. A cuestiones difíciles de considerar, de estimar y de “conducir”. ¿Habrá éxito en el actual proceso para contener este proceso desbocado? ¡Chi lo sa! Hipócrates recomendaba “antes de curar a alguien, pregúntale si está dispuesto a renunciar a las cosas que lo enfermaron”. ¿Estamos dispuestos, como sociedad y a la vez cada uno de los agentes, a renunciar a lo que nos enfermó durante el último medio siglo? El lector se dirá ¿pero, en definitiva, estamos ante un plan de estabilización o estrictamente no hay un plan de estabilización explícito? Contestar tal inquietud de modo bien fundado, creo que realmente supera mis aptitudes intelectuales y ya nos hemos ido seguramente muy lejos, extendiendo en exceso estas líneas de reflexión. Aquí, solamente pretendimos resumir teorías y recordar hechos. ¡Queda a cada cual juzgar!

Con dolor recordamos que, entre marzo y abril, dos referentes de la historia de esta Facultad de Ciencias Económicas de Córdoba nos dejaron físicamente: el Profesor Héctor Wallih Nazareno y el Profesor Héctor Montero. El Profesor Montero era Doctor en Ciencias Económicas por la Universidad de Córdoba, Master en Estadística Matemática por el Centro Interamericano de Estadística de la Universidad de Chile. Se desempeñó como profesor titular de Matemática y de Estadística en nuestra Casa, siendo también Director de su Instituto de Matemática y Estadística entre los años 1973-76. Fue Director de la Dirección

15. Guarino, J., (2016). Mitos de la Economía Argentina, Ediciones B, Bs. As.

de Estadística de la Provincia de Córdoba, llegando a Director del INDEC, obviamente en la Ciudad de Buenos Aires, durante toda una década, entre 1991 y 2001. Fue Director en la Secretaría de Planificación de la Nación hacia fines de los ochenta, así como también Director de Administración en el INTA en el período 2005 a 2014. Una figura muy destacada. Un profesor de muchos de nosotros. Este recuerdo es algo que le debemos.

El **Profesor Héctor Wallih Nazareno**, nacido en San Fernando del Valle de Catamarca, egresó de la UNC, habiendo iniciado sus tareas docentes como ayudante alumno en el lejano año de 1966. Fue Vicedecano y profesor de nuestra Casa. Precisamente en esa tarea fue nuestro profesor en la segunda mitad de los años setenta. Tuvo una amplísima trayectoria como Titular en la cátedra de Finanzas Públicas del Departamento de Economía y Finanzas, del cual fue Director en los noventa. Durante muchos años, formó parte de la Comisión Organizadora de las Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas. Además, entre 2000 y 2002, integró el Honorable Consejo Directivo en representación del claustro docente de profesores titulares y asociados. En este número lo recordaremos en el rol que, creemos, él quisiera ser recordado, como un docente que todavía nos enseña, presentando unas breves reflexiones **de su propia pluma** sobre un espinoso punto en el prolongado debate de la política fiscal: **los ingresos brutos a nivel provincial**

Este número cuenta con cuatro trabajos, destacando la colaboración en rol de pluma invitada del polifacético economista **Gustavo Ferro**, que puede tanto escribir una magnífica tesis doctoral como trabajar un paper de gran nivel, ganar premios académicos o también, por qué no, merecer galardones en el terreno

literario por sus novelas. También nos engalanan con sus colaboraciones tres académicas de universidades españolas: **Clara Lazcano**, **María Amalia Trillo Holgado** y **Susana Cortés Rodríguez**

El primer ensayo, “**¿Sustituir Ingresos Brutos?**”, constituye una enseñanza que nos deja nuestro antiguo profesor y compañero de tareas, el **Profesor Héctor Wallih Nazareno**. Resulta ser un artículo de su autoría que elaborara como un aporte para el largo debate de política fiscal sobre un tema tan polémico como la aplicación del impuesto a los ingresos brutos a nivel provincial. Su reciente partida nos hizo recordar este artículo de su firma, que continúa de actualidad, aún hoy en abril de 2024, pese a que data de abril de 1999. Esto es hace 25 años, pero hoy tiene plena vigencia. Su publicación, al mismo tiempo que constituye un homenaje a su trayectoria docente, resulta una contribución a una de las tantas controversias que nos envuelven hoy.

El segundo artículo, “**Pasado y posibles futuros del sector eléctrico argentino**”, lo debemos a **Gustavo Ferro** y **Carlos A. Romero**. Gustavo Ferro es Doctor en economía (por UCEMA), Magister en economía (también por UCEMA), habiendo cursado la Licenciatura en economía UNRC. Actualmente revista como Profesor Asociado de la UCEMA y es Investigador Independiente del CONICET. A su vez, Carlos A. Romero es Doctor en economía (por la UNLP), MA en economía (en Warwick University, muy cerca de Coventry, a algo más de cien kilómetros de Londres), Cuenta con un Postgrado en economía en la UTDT, y es Licenciado en economía (por la UBA). Actualmente revista como investigador del Instituto Interdisciplinario de Economía Política de Buenos Aires (IIEP-Baires, FCE-UBA y CONICET). Es Profesor de la FCE-UBA. Desde ya que ambos también son consultores en temas de su especialidad.

En el artículo, los autores analizan, como queda bien claro por su título, el segmento de generación del sector eléctrico en Argentina. Señalan que en los años noventa, el sector eléctrico argentino fue modernizado buscando promover el cambio tecnológico, a través de una alternativa de privatización bajo regulación, previa desintegración vertical en segmentos monopólicos (como transporte y distribución/comercialización) y uno competitivo (la generación). Pero luego de la fuerte crisis de principios de siglo, el panorama dio un brusco giro: las tarifas fueron congeladas, y ante el aumento de costos por la devaluación y su traspaso a costos, el sector operó bajo un esquema de subsidios, con lo cual se fueron acumulando distorsiones (en especial considerando que los precios estaban muy alejadas de los costos de oportunidades).

El trabajo parte de dos eventos mundiales: (a) que el sector eléctrico a nivel planetario experimentó un cambio en su organización industrial, fruto del cambio tecnológico, durante las dos últimas décadas del siglo pasado; lo que permitió que pequeños generadores competitivos se pudieran integrar a un sistema de distribución interconectado monopólico, pero regulado para permitir el uso no discriminatorio de la red; (b) que en la actualidad está ocurriendo un nuevo cambio tecnológico, caracterizado entre otros elementos por la generación a partir de fuentes renovables y el uso de medidores inteligentes que da paso a la presencia de agentes en una doble categoría, como consumidores y como productores (“prosumidores”). A partir de estas bases, se describe la “función de producción” del sector, así como su evolución. En el paper, se revisan lo acontecido en los 90, aludiendo a “problemas regulatorios relacionados con los incentivos a la inversión en generación”. Nos dice que existe “la necesidad de definir el modelo de organización industrial y su coordinación, el grado de descentralización, el alcance de la regulación de la competencia y las adap-

taciones regulatorias necesarias. El diseño de mercado requiere incentivar la competencia mayorista, al tiempo que se asegure la confiabilidad del sistema, manteniendo y expandiendo la infraestructura de transmisión y distribución”. Bajo la consideración de que el sector cuenta con varios posibles caminos futuros, los autores exploran una alternativa de diseño institucional para el sector de generación, “que replique los incentivos a la modernización que existieron en los 1990s, y que corrija algunos problemas que se presentaron”. Sostienen que, en el corto plazo, deberían reducirse las distorsiones, adecuar la capacidad, evitar la volatilidad de los precios spot y asegurar la credibilidad regulatoria. Concluyendo que adicionalmente “se requiere trabajar en la incorporación al sistema de prosumidores y las inversiones necesarias en medidores inteligentes, pensando en la incorporación durante los próximos años de fuentes renovables y dispersas”.

El tercer ensayo, “**Internacionalización mediante franquicias: caso 100 Montaditos en Argentina**”, es obra en coautoría de las Profesoras Clara Lazcano y María Amalia Trillo Holgado. La profesora Lazcano cuenta con un Posgrado en Docencia Universitaria de Administración en la Universidad del Salvador. Es Máster en Comercio Exterior e Internacionalización de Empresas en la Universidad de Córdoba (España) y Licenciada en Administración en la Universidad de Buenos Aires. Actualmente trabaja en el área de estrategia y planificación de la tienda online del supermercado con mayor cuota de participación en España; y se desempeña en el rol de analista de finanzas en empresas internacionales de consumo masivo. Por su parte, la profesora Trillo Holgado es doctora en Ciencias Económicas y Empresariales. Cuenta con trabajos profesionales como economista y auditora de calidad. Es profesora, desde el año 2001, en las universidades españolas de Cádiz y Córdoba de Andalucía (la antigua Corduba romana), en el área

de Organización de Empresas (asignaturas de Dirección Estratégica, Dirección de Empresas e Internacionalización de Mercados). También es Directora del grupo de investigación SEJ493 de la Junta de Andalucía. El artículo, siguiendo la metodología del estudio de caso, estudia la viabilidad comercial de la apertura de franquicias de la cervecería de origen español “100 Montaditos” en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Se apunta que es un modelo de negocio innovador, destacando que la franquicia resulta ser una eficiente estrategia para la internacionalización, exigiendo un compromiso y una cooperación de ambas partes. Las autoras señalan que *“La metodología utilizada se basa en la revisión de la literatura de impacto mediante el análisis de las franquicias internacionales y la comparación entre los diferentes tipos según el modo de control del franquiciado. El objetivo será definir el modelo más eficiente focalizado, mediante un estudio de caso, en las condiciones del mercado argentino y en la empresa elegida”*. Se concluye que *“la internacionalización mediante franquicias permite disminuir las distancias culturales y las inversiones que deben hacerse para la investigación del mercado extranjero”*

El cuarto ensayo, **“Población extranjera residente en España. ¿Cuántos son y de dónde han venido?”**, tiene por autora a la Profesora Susana Cortés Rodríguez, Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED) de España, quien es Profesora del Departamento de Teoría Económica y Economía Matemática, en la misma universidad, UNED, en Madrid. El trabajo aborda el tema de la población extranjera en España en un análisis cuantitativo a lo largo de más de 80 años. Se tocan las causas de la incorporación de los extranjeros, siendo estas centralmente: razones económicas, de proximidad lingüística, de clima y de mejor calidad de vida. A su vez, se considera la distribución por continentes y cómo los orígenes han ido cambiando a

lo largo de las décadas. Se destaca el hecho de que siempre Europa ha sido el principal origen de los inmigrantes desde 1950 hasta 2020 (de 43.000 personas en 1950 a más de 3 millones en 2020). Lo que llama la atención es que el peso de Iberoamérica, ya hacia el año 2010, era superado por el número de residentes africanos (en 1950, había escasas 24 personas de origen africano y 9.500 de origen iberoamericano, mientras en 2020 se llega a la destacada cifra de 1.090.000 africanos y “solamente” un millón de iberoamericanos)

Con el anhelo de que estos excelentes artículos, de gran actualidad, sean de su mayor interés, nos despedimos hasta el próximo número en medio de los violentos remezones, como dijimos, de una *perestroika* (cambio económico) y de un intento de *glasnost* (cambio cultural).

Alberto José Figueras
Director Asociado
Profesor Emérito (UNC)