

# Inflación en argentina ¿y ahora qué?

Por Rafael A. Selva

Para el enfoque estructural, la inflación no es un fenómeno puramente monetario, sino que es el resultado de desequilibrios de carácter real que se manifiestan en forma de aumentos del nivel general de precios. El nuevo paradigma y la misión excluyente del BCRA en pos de una inflación inferior a 5% en 2019 suenan inofensivos, pero el objetivo real es otro, se trata de anclar la política al modelo neoliberal y mantener la injusta distribución del ingreso. Un enfoque heterodoxo que enfrente el proceso inflacionario requiere mayor complejidad y ponderar la suba de los precios en la medida que le corresponde dentro de los objetivos de la política económica: la eliminación de la pobreza, el pleno empleo, el crecimiento con equidad, el desarrollo productivo y social.

## Reafirmando el diagnóstico

Argentina atraviesa un **proceso inflacionario de carácter estructural**. Esa fue nuestra definición hace años<sup>1</sup>, y lo sigue siendo ahora. Desde nuestros comienzos en el CIEPYC sabemos que, con el fin de aportar al debate sobre los condicionantes y desafíos que enfrenta el país, es necesario estudiar este proceso desde una posición desprejuiciada y rigurosa que se permitiera cuestionar las ideas recibidas y los lugares comunes del análisis ortodoxo dominante.

Nuestra intención, entonces, fue la de participar en el debate de política económica que se daba en la sociedad argentina desde una perspectiva heterodoxa, con las ventajas y con las dificultades que implica analizar los procesos económicos desde un abordaje aún no consolidado en la profesión. Dificultades que sigue siendo necesario encarar frente a la incapacidad del enfoque dominante, basado en el equilibrio general y armónico de los mercados y el carácter asocial de los mecanismos de ajuste económico.

Así decidimos la publicación de esta nota, donde tratamos de analizar la actual política antiinflacionaria y sus implicancias, teniendo en cuenta que no hay un único esquema de política y de instituciones posible sino que hay distintos senderos, con distintos ganadores y perdedores.

Nuestra definición respecto del tema de la inflación en la Argentina nos sigue aportando dos precisiones: por un lado, el reconocimiento de un proceso de suba generalizada y continua de precios que lleva, con diferente intensidad, más de una década y, a su vez, la caracterización del proceso inflacionario como inseparable de la lucha de clase y del esquema de desarrollo adoptado.

Los economistas ortodoxos, ayer y hoy, han puesto a la estabilidad de precios como un pilar de la política económica, dejando a quienes no pensamos como ellos en la obligación de justificarnos por la aparente indiferencia sobre el tema cuando en realidad han sido ellos, con sus modelos pensados desde la ortodoxia y aplicados por los gobiernos de los sectores dominantes, quienes han sentado las bases de una economía desequilibrada, vulnerable a los vaivenes de las finanzas internacionales e inestable socialmente.

Ya en “El falso dilema entre desarrollo económico y estabilidad monetaria<sup>2</sup>” Raúl Prebisch

1) Gabriel Giacobone y Rafael A. Selva, “Inflación + Desarrollo. La inflación argentina: un enfoque estructural”, Entrelíneas de la Política Económica N°31 – CIEPYC. Año 5 Diciembre 2011.  
2) Publicado originalmente en 1961, con posterioridad se incluyó como apéndice del libro “Hacia una dinámica del desarrollo latinoamericano”, México, FCE, 1963.

se “disculpaba” sobre el tema al plantear que *“todos concordamos en que hay que hacer un esfuerzo supremo para frenar la inflación y conseguir la estabilidad sobre bases firmes, pero nos inspira honda preocupación conseguirlo a expensas del descenso del ingreso global, de su estancamiento o del debilitamiento de su ritmo de desarrollo. En los adeptos a este tipo de política anti-inflacionaria, tanto en quienes la sugieren desde afuera como en los que la siguen dentro de esta dura y azarosa realidad latinoamericana, se descubre a veces la noción recóndita de la redención del pecado por el sacrificio. Hay que expiar por la contracción económica el mal de la inflación, sólo que a menudo el castigo ortodoxo no recae sobre quienes la desencadenaron o medraron con ella, sino sobre las masas populares latinoamericanas que venían sufriendo sus consecuencias. En todo esto se encuentra el error de considerar la inflación como un fenómeno puramente monetario y que ha de ser combatido como tal. La inflación no sabría explicarse con prescindencia de los desajustes y tensiones económicas y sociales que surgen en el desarrollo económico de nuestros países. Ni se concibe tampoco una política anti-inflacionaria autónoma -como si la realidad fuera solamente monetaria-, sino como parte integrante de la política de desarrollo. El desarrollo económico exige continuas transformaciones en la forma de producir, en la estructura económica y social y en los módulos distributivos del ingreso. No realizar a tiempo esas transformaciones o haberlo hecho de un modo parcial e incompleto lleva a esos desajustes o tensiones que promueven la irrupción de fuerzas inflacionarias siempre latentes y muy poderosas en el seno de la economía latinoamericana.”*

Admitimos entonces que la inflación es dañina por su impacto sobre los más humildes, sobre todo en el continente más desigual del planeta, pero sin dejar de ver que lo grave de la inflación no es el aumento de precios en sí mismo, sino sus consecuencias en la distribución del ingreso, la carestía de las capas de la sociedad más vulnerable y las distorsiones que pudiera traer aparejada en las decisiones productivas y en la demanda, pensando en la necesidad estructural de orientar el excedente a la inversión y no al adelantamiento de consumo suntuario o la fuga de divisas.

Decir que se trata de un fenómeno estructural, que forma parte de un proceso de desarrollo y que la solución es más desarrollo, no quiere decir que sea imposible mitigar las presiones inflacionarias. Significa decir que las soluciones planteadas en base a abordajes puramente monetarios del problema no van a traer más que “ajuste” sobre los más necesitados, los asalariados, las pequeñas empresas orientadas al mercado interno, los pequeños productores regionales, la industria sustitutiva de importaciones, etc. —los nuevos perdedores—. Ajuste que, además, sólo será eficaz asfixiando la demanda popular y estrangulando el desarrollo económico.

Un enfoque heterodoxo que enfrente el proceso inflacionario requiere mayor complejidad y ponderar la suba de los precios en la medida que le corresponde dentro de los objetivos de la política económica: la eliminación de la pobreza, el pleno empleo, el crecimiento con equidad, el desarrollo productivo y social.

Lejos de convencernos que el rumbo emprendido por el anterior gobierno resultó en un fracaso —la pesada herencia—, lo cual no quiere decir que no haya que seguir discutiendo errores y/o bondades en la implementación o el enfoque adoptados, seguimos creyendo que hace falta más Estado (y no menos) para una administración de precios más sistémica, que coordine con el sector privado acuerdos y controles a la suba de precios y abastecimientos consistentes con incentivos fiscales y crediticios a la inversión, herramientas de política comercial y cambiaría que impidan la transmisión de las fluctuaciones externas, acuerdos en la producción sobre costos y fijación de salarios sectoriales, así como todas las herramientas alternativas que ofrezca la política económica

a una política monetaria restrictiva y/o de atraso cambiario con apertura indiscriminada.

### El método estructural

Desde la década de 1950 se plantea a la inflación como un aspecto particular dentro de la lucha de clases, definiéndola como el mecanismo que tiene el capital para bloquear un régimen popular que exacerba las tensiones distributivas<sup>3</sup>.

Entre fines de los años cincuenta y comienzos de los sesenta, varios autores latinoamericanos propusieron y desarrollaron una interpretación de la inflación que contribuyó a fundamentar y consolidar el apelativo de “estructuralista” con que se ha conocido a esta corriente teórica.

Los pioneros del enfoque fueron Noyola<sup>4</sup> y Sunkel<sup>5</sup>. El primero expuso las premisas de lo que con el tiempo se conoció como el método de análisis de la inflación “estructural” al establecer una distinción conceptual entre las presiones inflacionarias y los mecanismos de propagación gobernados por actores estructuralmente condicionados. Por su parte, Sunkel distinguió entre presiones inflacionarias básicas, circunstanciales y acumulativas.

Para este enfoque, la inflación no es un fenómeno puramente monetario, sino que es el resultado de desequilibrios de carácter real que se manifiestan en forma de aumentos del nivel general de precios. La visión teórica de la escuela estructuralista latinoamericana es que el mercado refleja las posiciones de poder de los actores sociales. En consecuencia, los precios pueden concebirse como una medida de las posiciones de poder, de las estrategias y tácticas específicas de las partes contratantes en el mercado y las variaciones que experimentan a lo largo del tiempo revelan los cambios que se van produciendo en esa situación<sup>6</sup>.

Este carácter real del proceso inflacionario es mucho más perceptible en los países subdesarrollados que en los países industriales. No obstante, la inflación es en cada país un problema específico y distinto, aún cuando puedan encontrarse rasgos comunes. Entonces, si no se introducen en el análisis una serie de elementos derivados de la observación de la estructura y del funcionamiento de la economía de esos países, no se podrán comprender los fenómenos inflacionarios.

A partir de este enfoque sistémico es posible distinguir la heterogeneidad estructural del sistema económico, los actores principales en función de la posición de poder que ocupan y los mecanismos de presión institucionalizados mediante los cuales dichos actores influyen en, y son afectados por, el proceso inflacionario.

Las presiones inflacionarias se originan en desequilibrios propios de los procesos de desarrollo de los países de América Latina que muchas veces se han visto truncados. En tanto, los mecanismos de propagación no constituyen una causa de la inflación, pero bien pueden mantenerla y contribuir a darle su carácter acumulativo y son generalmente el aspecto más visible, lo que conduce a confundirlo con las verdaderas causas.

Las presiones inflacionarias básicas obedecen, fundamentalmente a limitaciones, rigideces o inflexibilidades estructurales del sistema económico para atender la demanda debido a la escasa movilidad de los recursos productivos y el deficiente funcionamiento del sistema de precios. La literatura estructuralista ha hecho hincapié generalmente en tres tipos de rigideces estructurales: la estructura de tenencia de la tierra, los condicionamientos de las estructuras de poder económico sobre el margen de maniobra estatal y el nivel de gastos e ingresos públicos, y las características del sector externo y la restricción de divisas.

Bajo esta caracterización identificamos a la noción de cambio estructural como una de las

3) Henri Aujac, "L'Influence du Comportement des Groupes Sociaux sur le Développement d'une Inflation". *Economie Appliquée*, no.4, 1950.

4) Juan Noyola Vazquez, "El Desarrollo Económico y la Inflación en México y otros Países Latinoamericanos", publicado en "Investigación económica", vol. XVI N°4, cuarto trimestre de 1956, México.

5) Osvaldo Sunkel, "La inflación chilena: un enfoque heterodoxo", publicado en "El trimestre económico", vol. 25 (4) N°100, México, FCE, octubre-diciembre de 1958.

6) Armando Di Filippo, "Estructuralismo latinoamericano y teoría económica", en *Revista CEPAL* 98, Agosto 2009.

presiones inflacionarias básicas, jerarquizando el papel que ocupa en el proceso el reacomodamiento al que se ve sometida la estructura productiva y social cuando media una etapa de transformación profunda en la organización y orientación de la producción.

También surge en esta categoría la idea de pugna por el excedente económico, que se transforma en motor de un proceso de suba generalizada de precios bajo determinadas condiciones y formas de competencia monopolística u oligopólica, característica de los mercados reales, que otorgan a las empresas la cualidad de formadores de precios.

Los mecanismos de propagación son afines a las presiones pero se diferencian en que son específicamente aquellos mecanismos mediante los cuales los diferentes grupos en pugna ajustan su ingreso o gasto.

Así, el incremento de los salarios, la expansión de la oferta monetaria y del gasto público pasan a ser mecanismos de propagación del proceso inflacionario, aumentados endógenamente y carentes de la autonomía que le confiere muchas veces la teoría económica estándar.

La virtud de este enfoque radica, en que al ponerlos en la dimensión estricta de fenómeno propagador de otras presiones, que son las verdaderas causas o impulsos inflacionarios, se descalifica por ineficiente al discurso convencional que repite que para terminar con la inflación sólo hay que alternativamente (o todo a la vez) “enfriar la demanda”, “bajar el gasto”, “frenar la emisión monetaria”, “congelar salarios” y “subir las tasas de interés”. Asumimos que esto es ineficiente porque atenta contra un proyecto de desarrollo, y que su eficacia sólo es cierta al costo de sacrificar crecimiento, empleo, beneficios sociales y conquistas laborales.

No se trata de que ciertas políticas “desestabilizadoras” o “insostenibles” provocan el aumento de los precios, sino que la inflación es, dentro de una dinámica de desarrollo, uno de los mecanismos a través de los cuales se puede dar el ajuste, dadas ciertas condiciones estructurales en las que se desenvuelve el proceso de cambio. Esto no quiere decir, sin embargo, que sea inevitable.

Uno de los corolarios, de este enfoque sería entonces que en un país subdesarrollado es difícil lograr el cambio estructural sin tensiones sobre el nivel de precios y que por tal motivo la esencia de una estabilización requiere de un programa de desarrollo a largo plazo tendiente a lograr los cambios estructurales que se necesitan.

El estructuralismo latinoamericano no estudia las condiciones de equilibrio general de los mercados, sino más bien las fuerzas estructurales de largo plazo que los desestabilizan constantemente en la dinámica del desarrollo económico. Tampoco postula la hipótesis de que el mercado posee fuerzas autoreguladoras que lo hacen retornar a posiciones de equilibrio estable.

La necesidad de políticas que generen ese “desequilibrio” (respecto de una solución de mercado), como ser, por ejemplo, un tipo de cambio competitivo, una mayor presión impositiva o arancelaria, subsidios a la producción, y una demanda doméstica creciente, con el objetivo de incentivar una mayor industrialización y generación de valor en el país, se traduce en pujas al alza sobre los precios internos de los bienes.

Las fuerzas que desata la creación de ese desequilibrio en la práctica son también las que terminan convirtiéndose en presiones inflacionarias. Por lo tanto, conciliar esas presiones requiere de más política y más Estado y no al revés.

Lo atrayente del enfoque estructural para analizar a la economía argentina es que las fuentes subyacentes de la inflación se encuentran en los problemas básicos del desarrollo y eso nos permite por lo tanto superar enfoques tradicionales de corto plazo que buscan las

causas en los “abusos” del gobierno en el gasto público, la “debilidad” del Banco Central al emitir en exceso y la “irresponsabilidad” de los sindicatos al pedir recomposiciones salariales.

Repetir esto en tiempos en que las explicaciones y recomendaciones de política del monetarismo más anticuado resurgen desde la conducción económica y las autoridades del Banco Central resulta necesario. La inflación sólo puede comprenderse como un proceso que incorpora muchos aspectos, no es sólo monetaria, como se manifiesta desde la actual administración.

### La inflación en Argentina 2002-2016

Con las premisas del método estructural en mente, buscando entender el proceso que involucra el fenómeno inflacionario argentino, nos topamos con la existencia de (i) elementos de carácter estructural, como las diferencias de productividad entre los diversos sectores de la economía, (ii) elementos de carácter dinámico, como las diferencias en el ritmo de crecimiento entre los sectores y las características de la inserción internacional, (iii) elementos de carácter institucional, como las formas de la competencia y de fijación de precios, el grado de organización sindical y la orientación en la intervención del Estado, y (iv) elementos de carácter social y cultural producto del aprendizaje que determinan el comportamiento y la formación social de expectativas.

Explicar la inflación durante la etapa que va desde la salida de la convertibilidad al presente, no puede hacerse sin contemplar los cambios que se introdujeron en la década pasada ni de los impulsos que, por objetivos distintos de la estabilidad de precios, guiaron la orientación política y económica del anterior gobierno. Deben incluirse asimismo todos los elementos que sean capaces de dar origen a desequilibrios en el sistema económico.

Para empezar, la etapa bajo análisis estuvo signada por la crisis social, política y económica de final de la década de los noventa que dejó una sociedad argentina caracterizada por el desempleo, la vulnerabilidad y la exclusión.

La devaluación del peso a la salida del régimen de convertibilidad —que sostuvo un tipo de cambio fijo durante más de diez años y culminó en un contexto recesivo y deflacionario—, tuvo un efecto inflacionario inmediato por el reacomodamiento de precios relativos y la suba de los costos, además de la elevación de los precios de los bienes transables. No obstante el pasaje a precios de la devaluación se vio fuertemente contenido por la profundidad de la depresión económica, el elevado nivel de desempleo, la caída de los ingresos, el congelamiento de tarifas y la imposición de subsidios y derechos a la exportación al petróleo y los principales productos agrícolas.

La suba del tipo de cambio real resultante implicó, en un primer momento, una protección para sectores económicos fuertemente afectados por el régimen anterior<sup>7</sup> dando impulso a su crecimiento, sustituyendo importaciones y generando empleo. Paulatinamente, otras industrias y los servicios se fueron sumando al aumento de la actividad incrementando el número de empresas y el nivel de desempleo comenzó a descender.

El esquema de tipo de cambio diferenciado, a partir de la imposición de retenciones a los principales complejos exportadores de commodities, permitió además conciliar las diferencias de productividad entre el sector agrícola y la industria menos competitiva. Esta política permitió una rápida expansión de sectores industriales con tradición en la Argentina que retroalimentaron el dinamismo de sectores más competitivos. En ese contexto se dio además un proceso inédito de mejora de los términos generales de intercambio producto de la suba a nivel mundial del precio internacional de las materias primas.

7) Miguel, Zanabria, “Los desafíos al desarrollo argentino, una lectura en términos de economía política”, Entrelíneas de la Política Económica N°9, CIEPYC. Abril 2008.

No obstante, la definición de un esquema de política cambiaria y de relativa protección o promoción del sector de menor productividad, conllevó presiones y conflictos que se tradujeron en reajustes en los precios relativos entre los sectores y al interior de cada cadena de valor. La resistencia fiscal a las retenciones móviles de los sectores vinculados a la renta agroexportadora, que tuvo su punto culmine durante 2008 pero que persiste hasta hoy, fue la expresión más acabada de estas tensiones.

A su vez, la relación, entre el trabajo asalariado y el capital, en la generación del ingreso que dejó la crisis del esquema de acumulación de los noventa, resultaba exigua en términos históricos. Esta sólo era posible, en términos sociales, por el elevado nivel de desocupación, la extensión de la ilegalidad y la informalidad en el empleo. En tanto, las ganancias de los sectores dolarizados se consolidaban producto de la devaluación del peso y la caída del salario real.

Enfrentados al reparto de un producto en crecimiento, todos los sectores económicos luchan por mantener o mejorar su participación en el ingreso nacional. Esto da origen a presiones tanto por el lado de los costos, a través de los reajustes salariales y la defensa de las ganancias empresariales, como a una presión de demanda, producto de los incrementos en los ingresos nominales. Así, los cambios en la participación en el ingreso suscitan ajustes que a su vez originan cambios en los precios.

De esta forma, el crecimiento y la generación de un excedente plantea en realidad un escenario de pugna distributiva, particularmente factible cuando el contexto histórico-institucional es tal que valida la aparición de instancias colectivas de conflicto por la distribución.

La pugna por ese excedente es indisociable de los mecanismos de negociación salarial, que mediante la negociación colectiva fomenta los reajustes de salarios en cada sector de acuerdo a los aumentos de precios y expansión específica de cada actividad. El caso argentino es claro en tal sentido, donde las instancias de negociación colectiva, tanto en términos de cantidad como en cobertura, se han multiplicado en la última década. En otras palabras, se ha institucionalizado la relación salarial.

El resultado de esta institucionalización de la relación salarial, en coincidencia con un período de fuerte incremento de la cantidad de empleo y creciente formalización del mismo, dio lugar a una sensible mejora en la distribución funcional del ingreso de los trabajadores, que para 2005/2006 ya recuperaba los niveles pre crisis.

Por lo tanto, no puede dejarse de lado, en pos del estudio de las presiones inflacionarias básicas en la Argentina, el desarrollo de este juego distributivo entre trabajadores, Estado y empresas. Si estas últimas no quieren validar aumentos salariales y cuentan con poder de mercado para hacerlo, la puja se traslada a inflación y neutraliza las mejoras en las remuneraciones. A su vez, la concentración económica, otorga poder a las firmas para que, mediante la promoción de una desestabilización institucional o la suba de precios, se limite el accionar estatal.

En ese contexto, el dominio de ciertos mercados estratégicos en la Argentina se convierte en una cuestión estructural y una posible presión inflacionaria. No obstante, en el caso argentino puede decirse que, a la inversa de la década de 1990 donde las ganancias de productividad fueron absorbidas prácticamente en su totalidad por las empresas gracias a un marco de vulnerabilidad creciente de la fuerza de trabajo, desde mediados de la década pasada la situación es de pugna permanente por los parámetros de la distribución funcional del ingreso.

La expansión fiscal del período, gracias a la recuperación del espacio fiscal que otorgó la

mejora de los precios internacionales y la mayor presión impositiva, permitió, además, llevar adelante importantes políticas de ingresos orientadas a garantizar un piso de consumo y demanda efectiva de las clases populares, que fueron el sostén de la economía interna en momentos en que la demanda externa se redujo, como sucedió desde el estallido de la crisis internacional y la disminución del crecimiento de nuestros principales socios comerciales.

Es por ello que una característica principal, del esquema de crecimiento adoptado durante la última década, ha sido el papel preponderante que adquirió la defensa del nivel de empleo y la coordinación de toda la política económica detrás de este objetivo<sup>8</sup>. En efecto, el sostenimiento del nivel de ocupación se erigió en esa etapa como un objetivo superior al equilibrio fiscal o la estabilidad de precios que caracterizaron las prioridades de etapas anteriores.

A esto se suma la enorme cantidad de leyes que dotaron a la relación salarial de una moderna institucionalidad, potenciando la participación del trabajo en la generación de la riqueza por encima de otros objetivos de política económica.

En el caso argentino, los aumentos sostenidos del consumo privado fueron satisfechos con aumentos de producción, aprovechando la capacidad ociosa y gracias a inversiones a medida que se llegaba a niveles altos de uso de la capacidad instalada<sup>9</sup>. Pero en el último período del gobierno anterior, el incremento de la oferta se vio constreñido a partir de la disminución de los niveles de inversión privada y el aumento de la presión sobre el mercado de cambios. La aparición de la restricción externa y los controles estatales a la salida de divisas, generaron cuellos de botella y presiones adicionales sobre el nivel de precios general de la economía, a partir de la aparición de un tipo de cambio paralelo más elevado.

Consecuencia de la inflación, y los mecanismos de autodefensa incorporados por gran parte de la población, el papel moneda pierde validez como reserva de valor, y en nuestro caso particular, se incrementa la tendencia a la exteriorización de activos. La salida de la convertibilidad significó en ese sentido un cambio fundamental que fue la recuperación de la política monetaria a partir de la pesificación de la economía. Sin embargo ésta nunca fue completa.

La dolarización de los activos y ahorros genera límites a la acumulación productiva y a la política monetaria, y favorece el mayor traslado a los precios de las modificaciones en el tipo de cambio imponiendo límites también a la política cambiaria.

Históricamente la devaluación fue el mecanismo mediante el cual se ajustaba el desequilibrio externo que en una estructura productiva desequilibrada provocaba un fuerte crecimiento de las importaciones y la consecuente restricción de divisas. Así se da también el mecanismo de transferencia de ese desequilibrio a los precios internos, generando una de las formas de inflación estructural más estudiadas.

La administración del tipo de cambio en niveles estables ha resultado por lo tanto esencial, para el sostenimiento de actividades de menor rentabilidad relativa, con fuerte incidencia para la ampliación del mercado laboral local, y para contener la inflación cambiaria. Así, los controles sobre la captación o comercialización de activos externos y el ingreso o egreso de divisas por el canal financiero, resultaron adecuados, para que el conjunto de la población no sufra los costos que significa modificar bruscamente la paridad cambiaria, ante alteraciones especulativas en la oferta y demanda de dólares.

En los primeros años posteriores a la salida de la convertibilidad, fue una decisión de política económica no dejar que se aprecie el tipo de cambio, sosteniéndolo en niveles elevados para potenciar la mejora en la competitividad de los sectores generadores de

8) Rafael A. Selva, "La centralidad del empleo como política de Estado", Entrelíneas de la Política Económica N°41 - CIEPYC. Año 8 Mayo 2015.  
9) Rafael A. Selva, "Inversión + Desarrollo", Entrelíneas de la Política Económica N°29 - CIEPYC. Año 5 Septiembre 2011.

puestos de trabajo y reducir el desempleo. Esto también tuvo un costo en términos inflacionarios.

En los años posteriores al estallido de la crisis internacional, a partir de la creciente volatilidad financiera mundial, la política cambiaria se concentró en la regulación de la relativa escasez de divisas. Así, mediante la administración de la paridad cambiaria, para evitar fuertes fluctuaciones en el valor internacional de la moneda, se procuró sostener el nivel de reservas internacionales y superávits comerciales.

La transformación productiva, que supone la industrialización en una economía, como la Argentina, no se logra con el libre mercado, esto ya ha quedado debidamente demostrado por la experiencia que implicó la apertura comercial y financiera desde 1976 hasta el colapso de la convertibilidad. Por eso, al comienzo de la crisis internacional proliferaron medidas proteccionistas del mercado interno frente a las importaciones. De esa forma, en tiempos en que los precios internacionales de las mercancías se redujeron, en nuestro país la baja fue menor. Una vez más el centro fue el sostenimiento del empleo.

Sin embargo, como el mecanismo devaluación-inflación se encuentra en el inconsciente colectivo de los argentinos desde hace más de medio siglo, el sólo mensaje masivo de una posibilidad de ajuste en el tipo de cambio nominal acarrea comportamientos en la sociedad que anticipan una aceleración de la inflación. Existen en estos casos de comportamiento en manada las bases para crisis auto-infligidas. Y el ajuste de precios es en estos casos un reflejo defensivo de lo que vendrá.

Este fenómeno particular de las expectativas debe ser tenido en cuenta en el caso argentino, en el que la memoria (su propia pesada herencia) puede resultar más potente que los mecanismos institucionales de indexación, que en nuestro país fueron prohibidos por ley hace un cuarto de siglo. El otro comportamiento inducido por esta especie de paranoia o anticipación es la especulación, por parte de los exportadores que no venden o no liquidan su producción, restringiendo la oferta de divisas aún más en un contexto de demanda creciente de dólares.

Ambas situaciones se dieron en los dos últimos episodios de depreciación acelerada del tipo de cambio. La provocada por el mercado desde finales de 2013 a febrero de 2014, y la generada por el actual gobierno a mediados de diciembre de 2015, al liberar de controles el mercado oficial de cambios. Y en ambos casos, el efecto fue una aceleración de la inflación tal como podía preverse a niveles semejantes a los de la suba del tipo de cambio.

En este último episodio, del cual aún nos encontramos viviendo sus consecuencias, se suman otras medidas que abonaron la suba de precios. En particular, la eliminación de las retenciones a los bienes agrícolas (a excepción del complejo sojero que tuvo una reducción parcial) que potenció el traslado a precios internos de la depreciación del peso. Otras medidas tendientes a desregular mercados, o sencillamente el corrimiento del accionar estatal de toda actividad de control, como en el caso de productos alimenticios (por ejemplo, carne y aceites), medicamentos e importados. Y por último, el extraordinario incremento de las tarifas en los servicios de agua, luz, gas y transporte público.

Para finalizar, otro concepto que debe ser tenido en cuenta para el análisis del proceso inflacionario que aqueja a la Argentina desde 2002, es el de inflación inercial. Este hace referencia a una situación y a los mecanismos mediante los cuales la inflación ya se ha instalado y se propaga en el tiempo. Por ejemplo, si los salarios y los contratos de alquiler o los precios de servicios no transables e impuestos, se fijan de acuerdo a la inflación pasada, entonces la economía no genera modificaciones reales en las relaciones sociales de distribución (se trataría de un "equilibrio social" en términos de Olivera<sup>10</sup>), pero sí origina una dinámica inflacionaria inercial basada en la falta de capacidad de los actores para coordinar

10) Julio H.G. Olivera "Equilibrio Social, Equilibrio de Mercado e Inflación Estructural". Desarrollo Económico, Vol 30, N° 120. Buenos Aires: IDES. 1991.

una pauta inflacionaria menor. En otras palabras, la mutua desconfianza se traduce en subas nominales.

Este último concepto resulta de particular interés, ya que el actual gobierno apuesta el éxito de su gestión, en el combate de la inflación, a un esquema de fijación de metas de variaciones descendentes en el nivel general de precios, con la intención de anclar las expectativas de subas futuras. El mecanismo de coordinación se dejaría librado al propio mercado y a la credibilidad del conjunto sobre la promesa de la autoridad monetaria, que se convertiría así en una especie de garante de la misma.

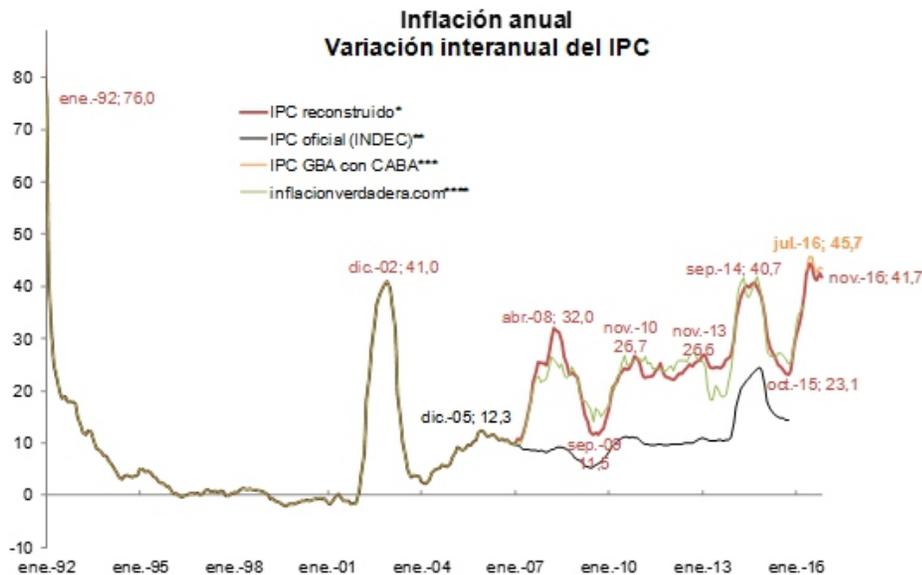
Hasta aquí los principales elementos que son, bajo una perspectiva estructuralista, los condicionantes fundamentales e impulsores del proceso inflacionario en la década. En la siguiente sección nos detendremos en la magnitud del fenómeno inflacionario en la Argentina.

### Haciendo números

La ruptura de la credibilidad social sobre la convención respecto a la utilización del Índice de Precios al Consumidor (IPC) del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) como indicador de la evolución de todos los precios, provocó incertidumbre respecto de cuál fue el aumento de los mismos en el período que se inicia en 2007.

La pérdida del “termómetro” oficial de la inflación solo hizo que se encuentren otros de menor reputación o diferente cobertura y metodología. Además generó que se legitimen como válidas mediciones privadas que, además de intereses propios, no tienen la capacidad operativa para realizar un relevamiento de esa complejidad. Estas últimas a su vez obtuvieron suficiente difusión mediática como para conformar una “medición alternativa” para el conjunto de la clase media y convalidar aumentos “en torno” a eso.

En un intento de medir la inflación del período, en base a índices que cuenten con variado consenso sobre lo sucedido, se reconstruye un IPC en base al publicado por el INDEC hasta 2006 luego empalmado con aquellos índices realizados por diferentes direcciones de estadística de las provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA).



\*Hasta dic-06 IPC-GBA (INDEC), hasta jul-13 IPC 9 provincias (CIFRA-CTA) y desde entonces IPC-CABA/San Luis/Córdoba.

\*\* IPC-GBA hasta dic-13 e IPCNU (INDEC) hasta oct-15, luego discontinuado por INDEC (Decreto 1601/15).

\*\*\*Nuevo IPC-GBA desde may-16 empalmado con IPC-CABA (Dir. Estadística de la CABA).

\*\*\*\*Cavallo-Bertolotto "Serie completa de inflación de Argentina de 1943 a 2016" (MIT-PriceStats) hasta abr-16.

Según esta información se demuestra cómo la tasa se acelera en 2007 para situarse durante siete años, hasta 2013, entre el 20%-25% interanual en promedio, con un máximo a mediados de 2008, en pleno conflicto por la rebelión fiscal del campo y hasta el voto "no positivo" en el Congreso de la Nación en contra del proyecto de modificación del esquema de los derechos de exportación para el sector.

Con posterioridad sobrevino el impacto de la crisis financiera internacional que redundó en una caída del nivel de actividad interna y de los precios de los principales bienes de exportación, que hicieron bajar la inflación doméstica a un 15% interanual en 2009 (con un mínimo de 11,5 i.a. en septiembre de ese año).

Luego del fuerte crecimiento del año 2010, la renovación del mandato de CFK en 2011 y la llegada de la restricción externa y los controles sobre el mercado de cambios y la cuenta de capital y financiera de la Balanza de Pagos en 2012, se llegó a fines de 2013, en medio de una corrida cambiaria que determinó modificaciones en el gabinete económico y el BCRA, a una inflación algo superior al 25%.

Sucedió entonces un nuevo rebrote inflacionario provocado en la depreciación del peso de principios de 2014 que fue rápidamente replicado por los precios domésticos llevando la inflación a un pico en torno al 40% interanual entre mayo y septiembre de ese año. Esta había sido la inflación más elevada de todo el período desde la salida de la convertibilidad en enero de 2002, cuando la suba de precios llegó, en medio de la crisis social, al 41% interanual con un máximo de más de 10% mensual en abril de aquel año en que la depreciación del peso tuvo su cúspide.

Desde septiembre de 2014 la suba del índice comenzó a desacelerar hasta el 23% interanual antes de las elecciones que determinaron el traspaso del mandato presidencial y un cambio de rumbo en la política económica de los últimos años. A partir de entonces, con los anuncios por parte de las nuevas autoridades electas de una nueva depreciación del peso, los precios volvieron a acelerarse.

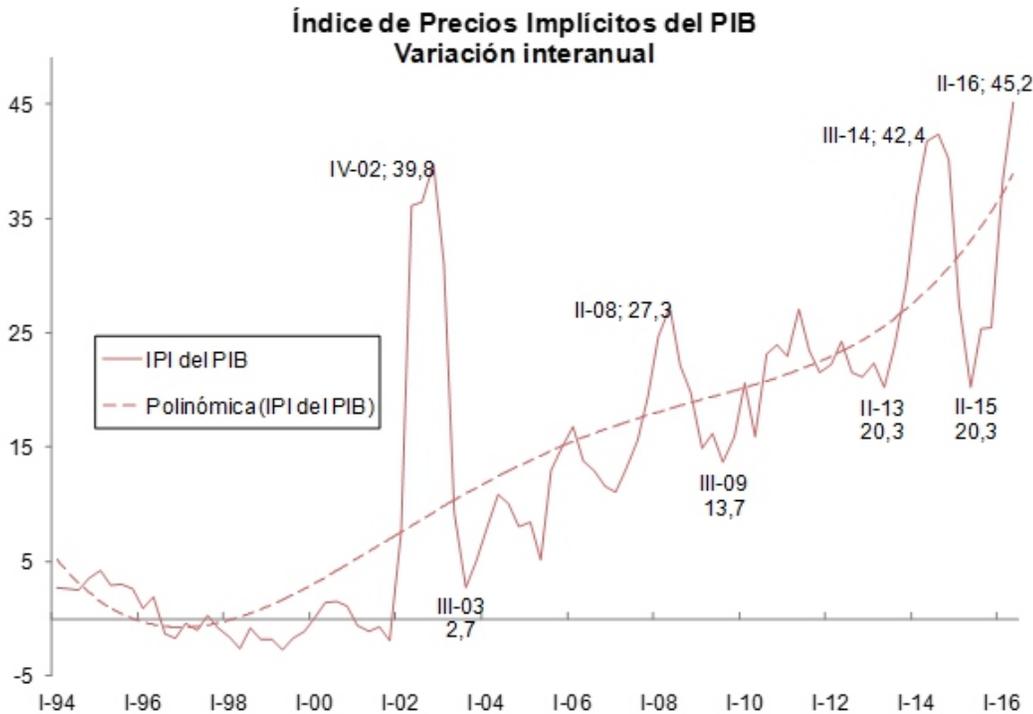
A esto último se sumaron los aumentos de tarifas de servicios públicos que dieron un impulso adicional a los precios llevando la variación interanual del índice, en julio de 2016, a un nivel récord en 24 años desde que existe el peso como moneda de curso legal.

Según el empalme del nuevo IPC que realiza el INDEC para el Gran Buenos Aires desde el mes de mayo de 2016 (dejando 5 meses entre noviembre de 2015 y mayo de 2016 sin publicar) con el IPC de la CABA, que la incluye, la inflación al mes de junio del corriente año alcanzó el 45,7% respecto de junio del año pasado, y para el mes de noviembre, último dato, se sitúa en 43,1% interanual.

Esta evolución de los precios resulta consistente con los datos que surgen de la nueva publicación de las cuentas nacionales que realizó el INDEC recientemente. Los índices de precios implícitos del Producto Interno Bruto (PIB) aumentaron en el segundo trimestre del año un 45,2% respecto del mismo trimestre de 2015.

El comportamiento que tuvo la inflación durante 2016 fue el resultado totalmente previsible ante las medidas de política económica adoptadas por la nueva administración. Sólo un discurso poco creíble orientado a contener la puja salarial, un desconocimiento preocupante respecto de las variables que influyen sobre la formación de los precios o la soberbia propia de quienes confían en una teoría económica que resulta inútil para explicar la dinámica de la inflación en la Argentina, podía sostener a fines de 2015 y principios del corriente año que la variación del nivel general de precios estaría cerca del 20%, que la depreciación del peso no iba a tener traslado a precios o que los aumentos de tarifas de servicios públicos o la rebaja de derechos de exportación no eran inflacionarios.

Como hemos descripto, la evolución de los precios tuvo impulso en aquellos momentos en que hubo un shock externo de aumento de las materias primas y los principales bienes de exportación (como en 2007) o una abrupta depreciación del peso argentino se trasladó a los precios de los bienes domésticos (en 2014 y 2016).



El aumento de los precios externos de los bienes comercializados genera una presión inflacionaria al impactar sobre los precios internos. Durante 2007 la denominación que se le dio a la escalada de precios de las materias primas agrícolas como el maíz, trigo y soja y su efecto en el nivel general de precios fue “Agflación”.<sup>11</sup>

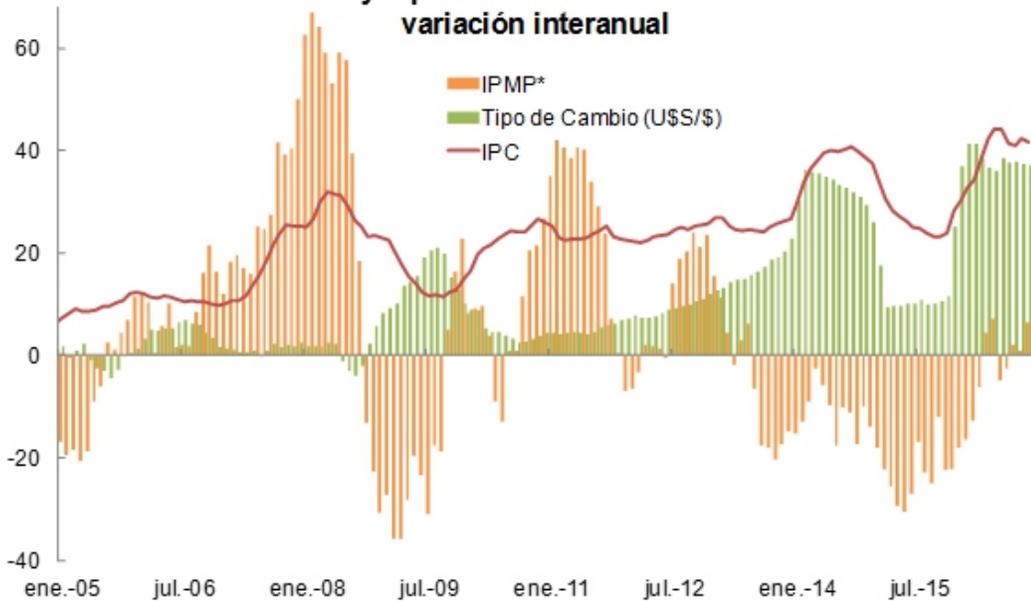
Frente a ese escenario es importante que una economía productora de materias primas (en particular si se trata de alimentos) desarrolle adecuados mecanismos de amortiguación de los precios internacionales, que permitan en forma simultánea, diversificar la estructura productiva. Por ello, un tipo de cambio totalmente libre y flexible que amortigüe estos tipos de shock externos —como se suele plantear en la literatura— puede en realidad resultar peor que la enfermedad al asfixiar a los sectores de menor competitividad con una apreciación o sobre reaccionar el nivel general de precios ante un evento de depreciación muy brusca.

Sin ese instrumento la economía argentina queda expuesta a una traslación directa de los incrementos de los precios mundiales de los commodities. La alternativa era la instalación de organismos de regulación al estilo de las Juntas Nacionales que intervengan los precios internos de los principales productos.<sup>12</sup>

11) Julián Barberis y Rafael Selva “Inflación en alimentos en América Latina”, Entrelíneas de la Política Económica – CIEPYC. Junio 2008

12) Ver Entrelíneas de la Política Económica - CIEPYC de Abril y Mayo de 2008.

### Inflación, Precio de las Materias Primas de Exportación y Tipo de Cambio Nominal variación interanual

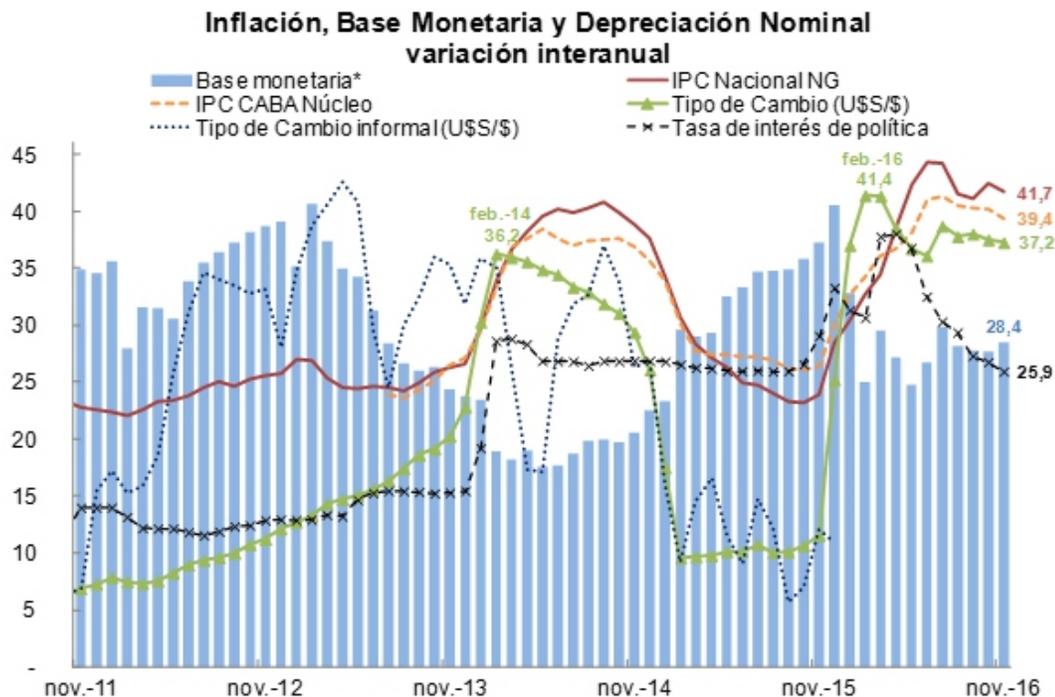


\*El Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) mide la evolución de los precios de las exportaciones de materias primas de la Argentina. Se consideran los precios de los productos básicos más representativos de las exportaciones de nuestro país: maíz, trigo, porotos de soja, pellets de soja, aceite de soja, cebada, carne bovina, petróleo crudo, oro, cobre, aluminio primario y acero. Fuente: BCRA

En cuanto al traslado a precios de la depreciación de la moneda, en febrero de 2014 ante la aceleración de la depreciación del peso (36% i.a.) el incremento del índice de precios se intensificó a cerca del 40% i.a. en los meses siguientes, y entre dic-15 y feb-16 en que el peso se depreció a una tasa superior al 40% interanual, la inflación reaccionó elevándose unos 20 p.p. hasta estabilizarse por encima del 40% en los meses posteriores.

Coincidiendo con lo antes mencionado respecto del impulso otorgado a la inflación por la depreciación nominal de la moneda, la evolución de la inflación denominada Núcleo, es decir aquella que no incorpora el comportamiento de los precios de bienes estacionales (por ejemplo algunas frutas y verduras y las prendas de vestir) o regulados (básicamente los servicios públicos subsidiados), que se utiliza como medida “neutral” de inflación, sigue también una trayectoria similar a la del valor de la moneda argentina.

Estos shocks en el tipo de cambio oficial —no tanto en el llamado dólar “informal”— y la reacción en los índices de precios domésticos demuestran el vínculo existente entre ambas variables que desde el actual gobierno se pretendió desdeñar. En tanto, el comportamiento de la base monetaria, cuya expansión se señala de forma corriente como causante de la inflación, no parece verificar en la presente etapa una correlación tan clara con la suba de precios.

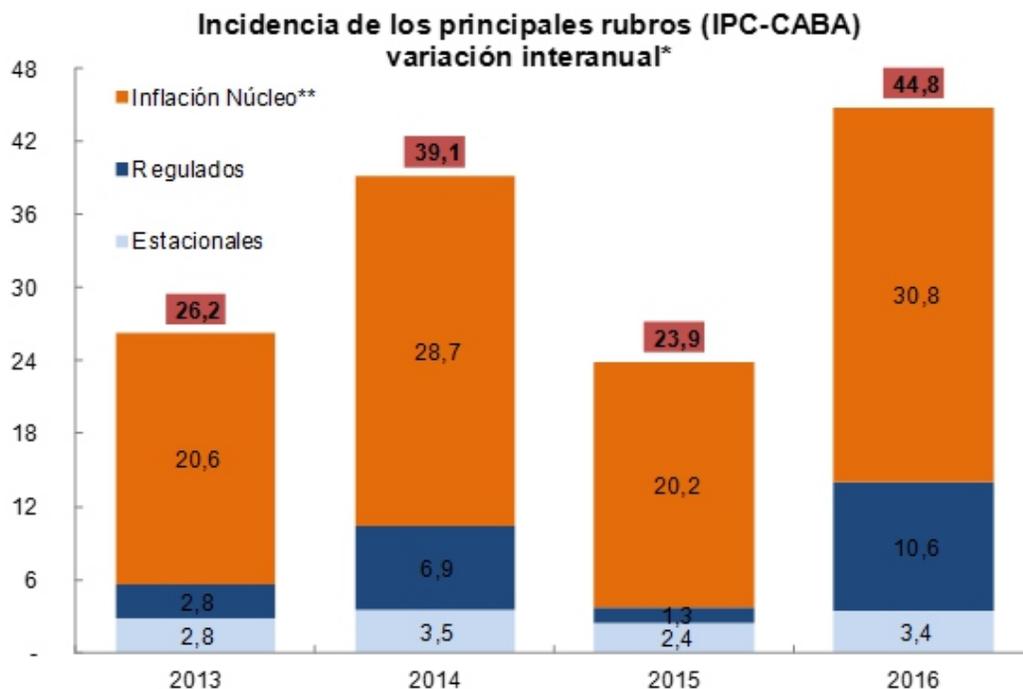


\*Billetes y monedas en poder del público + billetes y monedas en entidades + depósitos en cuenta corriente en pesos de las entidades financieras en el BCRA. Promedios Mensuales de Saldos Diarios (Fuente: BCRA).

En efecto, en octubre de 2014, mientras la base monetaria se expandía a un ritmo inferior al 20% los precios subían a una tasa de 40% i.a, y cuando en octubre de 2015 la cantidad de dinero en circulación aumentaba un 35% la inflación se desaceleraba y se movía a una tasa de 23% i.a. Durante 2016, tras el ajuste cambiario provocado por la eliminación de controles a la compra de divisas, la base monetaria crece a un ritmo en torno al 27% interanual.

Lo cierto es que, contrariamente a lo anunciado, la suba de precios si se vio influenciada por la suba del dólar “oficial” y el sesgo contractivo de la política monetaria —dado por la suba de la tasa de interés de política— no ha logrado más que exacerbar la recesión.

Para enfocarnos aún más en el proceso inflacionario de los últimos años, contamos con la información que publica desde julio de 2013 la Ciudad Autónoma de Buenos Aires —gobernada hasta diciembre de 2015 por el actual presidente y actualmente por su anterior vice jefe de gobierno— para evitar sospechas de manipulación durante la anterior gestión. Otra ventaja es su cobertura sobre un área geográfica donde consumen millones de argentinos y que mantiene una misma y única metodología durante el período.

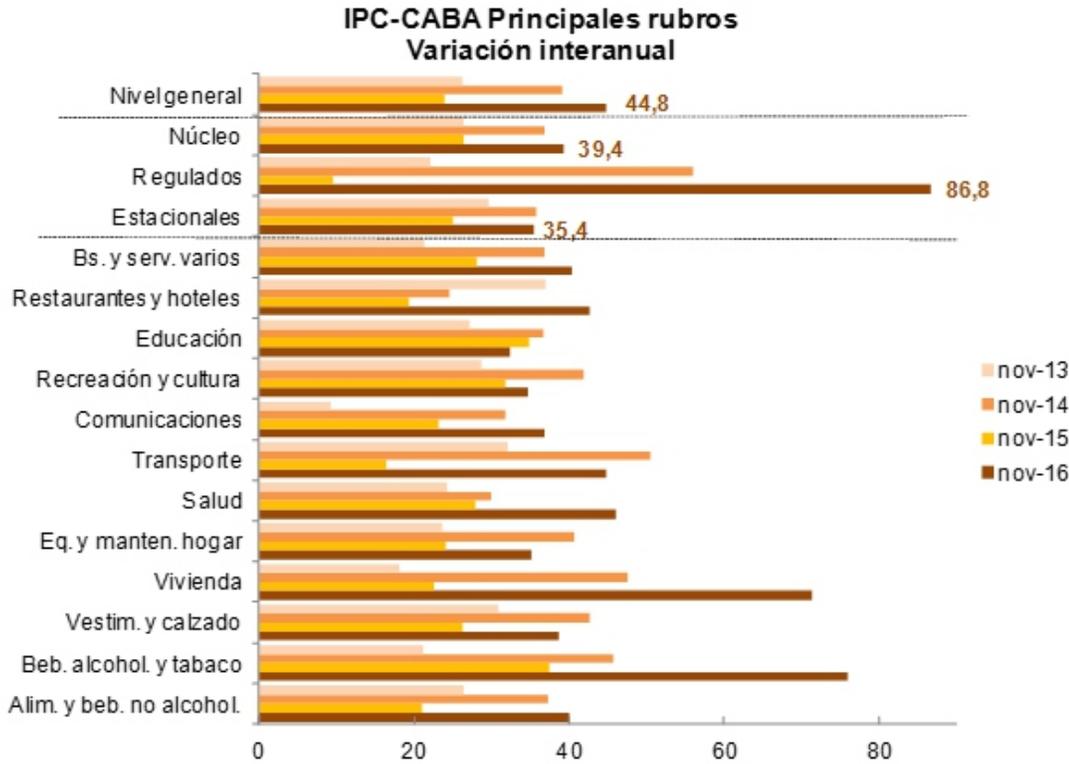


\*Corresponde a la inflación interanual del mes de noviembre de cada año

\*\*Categoría Resto IPC-CABA, su boanasta que mide la variación de precios de bs y serv. que no tienen comportamiento estacional ni están sujetos a regulación, siendo un proxy de la inflación subyacente o también denominada inflación núcleo.

A partir de dicha información, podemos indagar al interior del índice general de precios la evolución de sus distintos componentes. La primera observación es la similitud entre los comportamientos registrados entre 2013 y 2015, y entre 2014 y 2016, siendo la principal diferencia en éste último la mayor incidencia en el rubro de los regulados (+3,7 puntos porcentuales en la variación interanual) y el mayor aumento en la inflación núcleo (+2,1 puntos porcentuales).

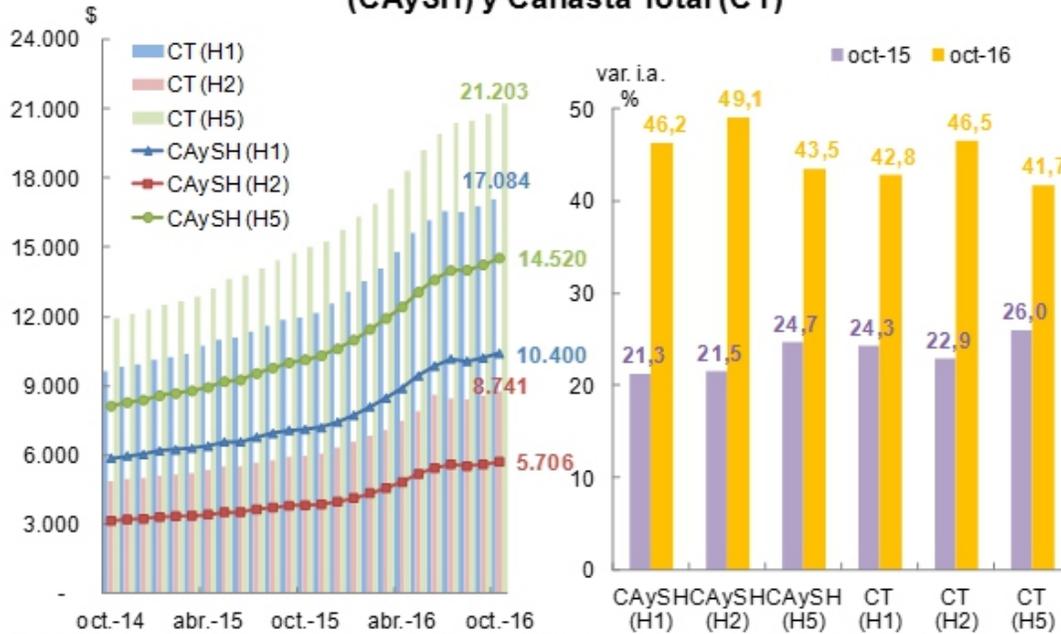
En efecto, de las variaciones en el último año de los principales rubros las divisiones “Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles”, Alimentos y bebidas (que tiene consecuencias relevantes sobre el cómputo de la pobreza), Transporte y Salud fueron las principales responsables de la variación interanual de los precios minoristas, explicando el 60% de la variación interanual del Nivel General.



Otra forma alternativa de medir la inflación corresponde con la construcción de canastas de consumo que se valorizan y seguir así la evolución de los precios. La CABA publica periódicamente la evolución del costo de canastas de consumo de ciertos hogares con conformaciones representativas.

Tomando como ejemplo tres tipos de hogares construidos por el propio instituto estadístico de la CABA podemos observar que, tanto considerando el valor de una canasta alimentaria y de servicios del hogar (que a los bienes y servicios incluidos en la canasta de alimentos se le suma el valor de de otros bienes y servicios básicos que son necesarios para la reproducción del hogar: educación, transporte y comunicaciones), como a partir de un canasta aún más amplia de consumo, el aumento promedio de precios superó ampliamente el 40% entre octubre de 2016 e igual mes del año pasado. Incluso en algunos casos, como el de un hogar conformado por dos adultos mayores, la suba es cercana al 50% i.a.

**Valor de la Canasta Alimentaria y de Servicios del Hogar (CAySH) y Canasta Total (CT)**



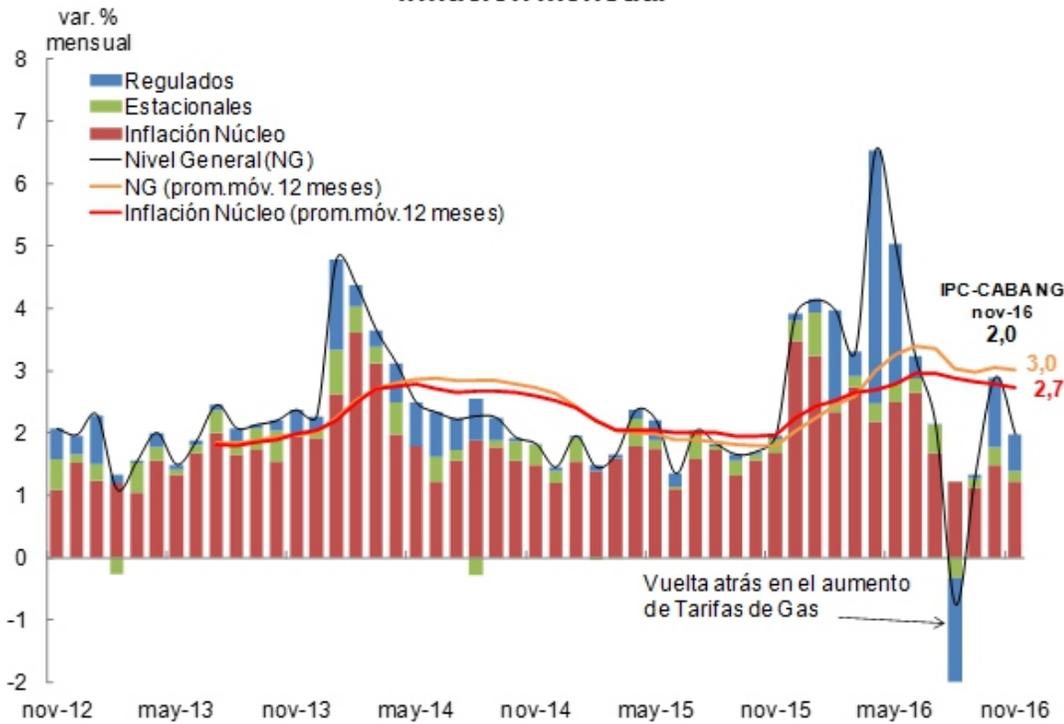
H1: hogar formado por 1 pareja de 35 años, activos, dos menores varones (6 y 9 años) y propietarios de la vivienda  
 H2: hogar formado por matrimonio de adultos mayores, ambos inactivos y propietarios de la vivienda  
 H5: hogar formado por 1 pareja de 35 años, activos, dos menores varones (6 y 9 años) e inquilinos de la vivienda

En definitiva, de acuerdo a los datos de la Dirección General de Estadística y Censos de la CABA—cuya credibilidad no ha sido minada— la inflación no sólo no ha dejado de ser muy elevada en lo que va del año, sino que además, no muestra signos claros de desaceleración.

En el mes de noviembre, la inflación núcleo, que no considera el incremento de tarifas y el resto de los precios regulados o subsidiados, volvió a incrementarse a un ritmo de 1,6% mensual (2,7% en el promedio de 12 meses), lo que sumado a un aporte positivo de los otros componentes lo elevaron a 2% en el mes (3% mensual en el promedio de 12 meses).

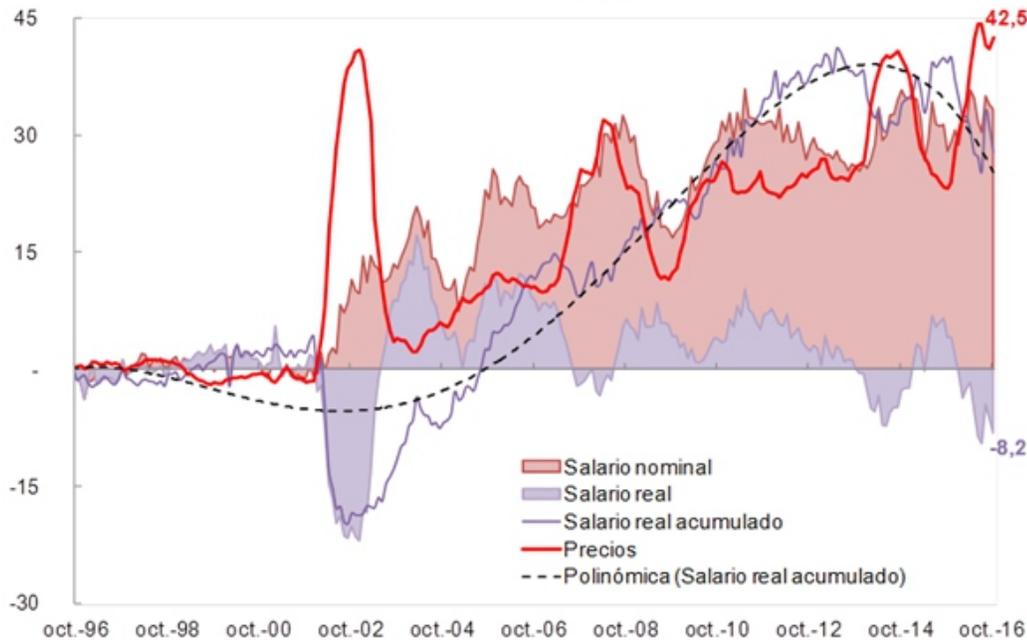
Para el futuro quedan los nuevos aumentos previsible en el transporte urbano y de media distancia en el año próximo, las tarifas eléctricas —posiblemente en el verano— y de gas nuevamente en abril, en el marco del cronograma anunciado de subas semestrales (y dolarizadas) para el precio en boca de pozo, además de los establecimientos educativos y toda una serie de servicios cuya renegociación se hace sobre la base de subas interanuales como las ya descriptas.

### Inflación mensual



Todo esto sumado impondrá al índice un piso de incremento nada despreciable para la primera mitad del año próximo cuando se estarán negociando las paritarias salariales, mayormente para todo el año, luego de un 2016 en el que los trabajadores resignaron una porción —variable según el sector— de su poder adquisitivo en torno al 8 por ciento en lo que va del año.

### Evolución del Salario Real



## El rol del Banco Central y la inflación

*“Antes de la crisis económica iniciada en 2008, los economistas y los políticos habían convergido en una hermosa construcción de la política monetaria. (...) nos habíamos convencido a nosotros mismos que había un sólo objetivo, la inflación, y un único instrumento, la tasa de interés de política. Y eso era básicamente lo suficiente para hacer las cosas. Una lección que puede extraerse de esta crisis, es que esta construcción no estaba bien: la belleza no siempre es sinónimo de verdad. Hay muchos objetivos y muchos instrumentos. Cómo se asignan los instrumentos sobre los objetivos y cuál es la mejor manera de utilizarlos son problemas complicados, pero tenemos que resolverlos. La política monetaria en el futuro es probable que sea mucho más sucia que la simple construcción que habíamos desarrollado anteriormente.”<sup>13</sup>*

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) nació producto de la reforma monetaria y bancaria de 1935 como una entidad mixta con participación estatal y privada, que tenía entre sus funciones la exclusividad en la emisión de billetes y monedas y la regulación de la cantidad de crédito y dinero, así como la acumulación de las reservas internacionales, el control del sistema bancario y actuar como agente financiero del Estado. Se dota así a la autoridad monetaria de instrumentos que posibilitan la adopción de políticas anticíclicas.

Bajo la gerencia de Raúl Prebisch (1935-1943) y con un esquema del control de cambios, el BCRA llevó adelante “una política monetaria nacional”<sup>14</sup>, mantener el servicio de la deuda externa e incluso rescatar con reservas disponibles parte de la deuda externa, en un contexto de fuerte alza de los precios de las exportaciones.

En 1946 se dispuso la nacionalización del BCRA, y su función prioritaria pasó a ser la de promover el desarrollo económico. El objetivo del BCRA, plasmado en la Carta Orgánica de 1946, fue desde entonces “promover, orientar y realizar la política económica adecuada para mantener un alto grado de actividad, que procure el máximo empleo de los recursos disponibles y la expansión ordenada de la economía, con vistas al crecimiento de la riqueza nacional que permita elevar el nivel de vida de los habitantes de la Nación”. Claramente el objetivo de actividad económica, que se debía ajustar al programa del gobierno, dominaba sobre cualquier otra consideración en este paradigma. De este modo, buscó reducir la proporción de préstamos hacia actividades especulativas, y en contraposición, enfocar los recursos hacia las actividades productivas.

En 1949 el BCRA pasó a depender del Ministerio de Finanzas de la Nación profundizando la política de orientación del crédito hacia la producción en actividades de importancia para el desarrollo del país.

Hasta 1976, con las alternancias político-económicas (y marcado por los sucesivos golpes militares) que caracterizan al período, el BCRA jugó un papel muy importante en la regulación de las tasas de interés y en el otorgamiento de créditos selectivos para desplegar una estrategia de sustitución de importaciones así como de promoción de exportaciones, con el objetivo de diversificar la matriz productiva y superar la etapa agroexportadora<sup>15</sup>.

La última dictadura cívico-militar impuso un nuevo quiebre del orden constitucional y la economía argentina sufrió un brusco cambio de rumbo. La imposición de una nueva Ley de entidades Financieras en 1977, buscó devolver al sistema financiero la capacidad de intermediación y de administración del crédito en un contexto de libertad de tasas, permitió liberalizar la cuenta de capital de la balanza de pagos al flujo de fondos de corto plazo y el endeudamiento externo y la entrada de instituciones financieras, elementos funcionales a un modelo que prescindió del papel del Estado como regulador del sistema. La abrupta inserción de la Argentina en el proceso de globalización financiera terminó con una masiva

13) Olivier, Blanchard, “Monetary Policy In the Wake of the Crisis”. IMF, 2012, The MIT Press. 15)  
<http://www.bcra.gov.ar/Institucional/Historia.asp>

crisis bancaria en el año 1980, una de balance de pagos en 1981 y una de deuda a partir de 1982.

Una década más tarde, tras el default forzado de la deuda, dos hiperinflaciones (en 1989 y 1991) y un país sumergido en una grave crisis social, un nuevo plan de reforma del Estado y ajuste ortodoxo radicalizó aún más la política de liberalización iniciada en 1976.

Con el establecimiento de la convertibilidad, la oferta monetaria quedó determinada por el flujo neto de divisas con el exterior y en 1992 se reformó una vez más la Carta orgánica del BCRA, al que se le otorga el mandato único y excluyente de preservar el valor de la moneda y pasó a tener un papel muy similar al de una Caja de Conversión del peso con el dólar estadounidense a una paridad fijada por Ley, resignando la soberanía cambiaria. Esta modificación acrecentó también la tan mentada “independencia”<sup>16</sup> del BCRA, al postular que “en la formulación y ejecución de la política monetaria y financiera el Banco no estará sujeto a órdenes, indicaciones o instrucciones del Poder Ejecutivo Nacional”.<sup>17</sup>

Luego de la crisis de 2001 con las reformas efectuadas en 2002 y 2003, el BCRA recuperó la facultad de prestar al gobierno, así como la de financiar al sistema bancario e intervenir en la política cambiaria. Luego, la experiencia mundial durante la crisis financiera internacional que se iniciara en 2007, demostró la importancia sobre la supervisión de las entidades. Pero el objetivo plasmado en la Carta Orgánica del BCRA se sostuvo hasta 2012 cuando se re-estableció el mandato múltiple, devolviéndolo al servicio del desarrollo económico y la contribución a una mayor equidad social, en coordinación con las políticas económicas del gobierno nacional.

El BCRA tiene por finalidad “promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el gobierno nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social”. Es decir que, además de la estabilidad monetaria, se incorpora el importante objetivo de promover la estabilidad financiera, promover el empleo y el desarrollo económico con equidad, vinculando a la autoridad monetaria con la economía real.

También avanzó sobre la obligación del BCRA de “regular las condiciones de crédito en términos de plazos, tasas de interés, comisiones y cargos de cualquier naturaleza, así como orientar su destino por medio de exigencias de reserva, encajes diferenciales u otros medios apropiados”<sup>18</sup> con el fin de dinamizar y orientar el crédito productivo y limitar la ganancia de los bancos.

Con esta reforma se reabrió el debate, que había sido clausurado en 1976 y esculpido en piedra en la puerta del BCRA en 1992, sobre la función de la autoridad monetaria y la necesidad de que los bancos centrales sean protagonistas en las políticas de desarrollo de los países y que actúen con pragmatismo para superar las crisis y sostener los niveles de empleo y equidad social. Objetivos que históricamente guiaron a los bancos centrales en todo el mundo y que fueron desplazados por el andamiaje neoliberal en la Argentina. Los bancos centrales deben perseguir objetivos múltiples que van desde la estabilidad financiera hasta el crecimiento sin abandonar la mirada sobre los precios.

No es que al Banco Central no le preocupe la estabilidad monetaria, sino que debe reconciliar la estabilidad monetaria y financiera con la economía real, con lo que ocurre con el empleo. Y en una economía en desarrollo necesariamente para garantizar ambas estabildades se requiere avanzar en el proceso de transformación productiva, en la eliminación de la restricción externa y en la recreación de su mercado interno.<sup>19</sup>

Con el nuevo gobierno desde diciembre de 2015, las nuevas autoridades del BCRA, reinterpretaron los objetivos de la Carta Orgánica. En la publicación de los “Objetivos y

16) La ortodoxia económica sostiene que la autoridad monetaria debe ser autónoma para poder mantener la estabilidad de precios sin subordinarse a intereses de “los políticos”. Por eso, el banquero central debe ser un técnico conservador y ortodoxo, con aversión a la inflación y, por lo tanto, estar dispuestos a sostener la política monetaria contractiva a pesar de los problemas que pueda causar en la producción y/o en el empleo.

17) Del texto original de 1992 de la Ley 24144, Art. 3°.

18) Ley 20539, Art. 14°.

19) Mercedes Marcó del Pont, Presidenta del BCRA (Jornadas Monetarias y Financieras, BCRA 2012)

planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2016”<sup>20</sup> quedó plasmada la nueva visión en el primer párrafo del documento: “el primer objetivo del Banco Central será velar por la estabilidad monetaria de la economía argentina. Dicho propósito implica priorizar, en el contexto actual, la disminución de la tasa de variación de los precios domésticos, hasta niveles semejantes a los que hoy en día experimentan las economías emergentes que manejan su política monetaria con sistemas de metas de inflación”.<sup>21</sup>

Es decir que, a partir de esta exégesis de los objetivos del BCRA, se reintroduce como prioridad de la autoridad monetaria la estabilidad de precios y el instrumento, las metas de inflación<sup>22</sup>. La palabra “empleo” aparece sólo dos veces en el documento de 36 páginas, las dos únicas veces que se cita textualmente el artículo 3° de la Carta Orgánica, una en su portada y la otra en el Anexo.

Se espera que en breve se remita un proyecto de ley que retrotraiga los cambios introducidos en la última reforma de la Carta Orgánica para volver a la redacción que sólo rigió entre 1992 y 2012.

### La política anti inflacionaria del actual gobierno: las metas de inflación

*“Los bancos centrales del mundo son un club muy unido, dado a las modas. En los comienzos de 1980, cayeron bajo el hechizo del monetarismo, una teoría económica simplista promovida por Milton Friedman. Después que el monetarismo fuera desacreditado – a un gran costo para los países que sucumbieron a él - comenzó la búsqueda de un nuevo mantra. La respuesta llegó en forma de las “metas de inflación”, que dice que cada vez que el crecimiento de los precios excede un nivel objetivo, las tasas de interés deben aumentar. Esta cruda receta se basa en teoría económica con poca evidencia empírica; no hay ninguna razón para esperar que, independientemente de la fuente de la inflación, la mejor respuesta sea aumentar las tasas de interés. Espero que la mayoría de los países tengan el buen sentido de no aplicar metas de inflación; mis condolencias a los desafortunados ciudadanos de los que lo hacen.”*<sup>23</sup>

Las metas de inflación (MI) tuvieron un breve período de implementación en la Argentina entre 2003 y 2004 por pedido del Fondo Monetario Internacional (FMI), cuando el actual ministro de Hacienda y Finanzas presidió el BCRA. Luego, como ya fuera señalado, otro objetivo de política orientó el accionar de las autoridades políticas electas por el pueblo durante la siguiente década. Entre otras decisiones del período, se optó por prescindir de la orientación económica recomendada por el FMI.

En diciembre de 2015, el BCRA anunció que está transitando nuevamente hacia un régimen de metas de inflación, similar al que siguen otros 27 bancos centrales en el mundo, entre ellos algunos de la región como Brasil, Chile, Colombia, Perú y México.

Los elementos que caracterizan al esquema de MI son: el anuncio explícito de un objetivo cuantitativo de inflación (la meta), la adopción de medidas de política monetaria que reaccionen a una evaluación prospectiva de los precios (expectativas) y, un alto grado de autonomía operativa para perseguir esta meta por parte del banco central (independencia).

La credibilidad del banco central, y por lo tanto la publicidad de su meta y respuesta de política, juega un rol fundamental. El principal instrumento de política es la tasa de interés, que puede ser una tasa del mercado o de alguna operatoria del propio banco central.

La manera en que la tasa de interés de política afecta a la inflación, es lo que se conoce como mecanismo de transmisión de la política monetaria y ha dado lugar a fuertes controversias en el plano teórico.

20)

[http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Institucional/ObjetivosBCRA\\_2016.pdf](http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Institucional/ObjetivosBCRA_2016.pdf)

21) Según la nueva interpretación oficial del artículo 3° de la Carta Orgánica del BCRA, en palabras de su presidente, “lo que aquí se enumeró no está en orden alfabético, está en orden de prelación o importancia. Siendo así, la Carta Orgánica nos dice que la estabilidad monetaria es el objetivo primordial del Banco Central. Esto quiere decir, por sobre todas las cosas, tener una inflación baja, en otras palabras: tener una moneda confiable. También implica tener una inflación previsible y una moneda libremente convertible” (Discurso y lineamientos de gestión del Presidente del BCRA, Diciembre de 2015).

22) “Este cambio de eje requiere movernos hacia un sistema de metas de inflación con flotación administrada del tipo de cambio. Retomaremos la tarea que nuestro actual Ministro de Hacienda y Finanzas tuvo que dejar inconclusa en el año 2004” (Discurso y lineamientos de gestión del Presidente del BCRA, Diciembre de 2015).

23) Joseph Stiglitz, “The Failure of Inflation Targeting”, Project Syndicate, Mayo de 2008. <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-failure-of-inflation-targeting?barrier=true>

Existe, sin embargo, cierto consenso en cuanto a que existen varios canales de transmisión, y cuestionamientos respecto de cuál prevalece en cada caso particular.

Primero, la tasa de interés de política monetaria incide directamente sobre las tasas de interés del mercado, la liquidez y el crédito. A su vez, estas variables inciden, a partir de un efecto riqueza sobre los activos, encareciendo el financiamiento de la inversión o difiriendo temporalmente el consumo, sobre el gasto agregado, y éste sobre la inflación.

Segundo, la tasa de interés incide sobre el flujo de capitales externos y con flexibilidad cambiaria, influye sobre el tipo de cambio, y éste tiene cierto impacto sobre el gasto agregado, pero sobre todo incide directamente sobre los precios, en particular los de los bienes transables y este impacto es capturado por el índice de inflación.

Tercero, la decisión de tasa, acompañada por la comunicación del banco central, incide sobre las expectativas de inflación futura y los agentes incorporan esta información en el proceso de formación de precios aun antes de que se vean efectos por los otros mecanismos mencionados.

Según la visión oficial del BCRA, éste último mecanismo de transmisión es el preponderante y el que conlleva menor impacto sobre la economía real de los tres, ya que en un contexto en el que los agentes adoptan decisiones con racionalidad e información perfecta, la credibilidad en el cumplimiento de la meta se convierte por sí misma en ancla nominal de las expectativas de inflación, y dispositivo coordinador para que las variaciones de precios resulten las esperadas.

Es por ello que la credibilidad de la autoridad monetaria asume una importancia crucial. Si el público estima que el banco central actuará enérgicamente ante el menor desvío de la inflación observada respecto de la meta, o incluso preventivamente ante el mero riesgo de que ello ocurra, tenderá a internalizar la meta en su proceso de formación de expectativas y toma de decisiones.

De allí la importancia que en el marco de este tipo de régimen monetario se le suele asignar a la “independencia” de los bancos centrales ya que el compromiso de la autoridad monetaria con la meta oficial resultará más verosímil si resiste a las presiones de las autoridades electas para perseguir otros objetivos como potenciar el producto y el empleo.

La búsqueda de credibilidad puede convertirse así en un objetivo de la autoridad monetaria y llevarla incluso a sobreactuar su accionar para ganar reputación. Este incentivo puede traducirse en el establecimiento de niveles demasiado bajos de la meta inflacionaria y/o exageradas medidas contractivas de política monetaria.

Sin embargo, si no se quiere dejar que la política antiinflacionaria recaiga sencillamente en una cuestión de fe y en la supuesta auto regulación del mercado, a la espera de que coordine las expectativas de todos los agentes que actúan con racionalidad perfecta, en economías pequeñas y abiertas, y con bajos niveles de intermediación financiera, como la nuestra, la apertura irrestricta de la cuenta capital y la suba de la tasa de interés real interna para atraer capitales especulativos del exterior y dejando apreciar el valor de la moneda doméstica, parece ser más efectivo (y redituable para los dueños de los capitales financieros) para contener la inflación.

Lo relevante en este caso es, una vez más, que el sesgo hacia la apreciación cambiaria va en detrimento de la economía real, por la enfermedad holandesa<sup>24</sup>, y de la estabilidad financiera, al aumentar el endeudamiento, la dependencia externa y la exposición a reversiones súbitas en los flujos de capitales. Es decir que, bajo este tipo de enfoques, el costo de una política anti inflacionaria, puede ser un crecimiento reprimido, un set de precios relativos bajo el que sólo subsiste el sector de mayor competitividad (el campo) y se

24) Fenómeno que la ciencia económica identifica con los efectos adversos que sufren diversos sectores de una economía como resultado de la apreciación del tipo de cambio de su moneda, que se puede dar cuando ocurre un aumento drástico en las exportaciones de un sector, o un aumento del precio internacional del principal producto de exportación y/o abruptas entradas de divisas, como las que provienen de las inversiones especulativas de corto plazo.

vulnera el desarrollo económico y deteriora presumiblemente la distribución del ingreso.

Pero aún, si esto no es suficiente, la merma del gasto agregado puede conseguirse vía represión del consumo interno, por ajuste de ingresos reales y/o aumento del desempleo, el recorte del gasto público, y la apertura del comercio a los bienes importados más baratos puestos a competir con los productos domésticos. Y esta si ha sido la respuesta más eficaz (el ABC del ajuste ortodoxo) llevada a cabo durante cada uno de los planes de estabilización que contó con el beneplácito del FMI bajo el esquema monetario de la inflación.

En realidad, el enfoque de MI esconde los viejos mecanismos de ajuste monetaristas que ya fueron puestos en práctica en variadas oportunidades dentro de la historia argentina, siempre con las mismas consecuencias sobre el reparto del producto.

Por eso decimos que, el actual proceso de ajuste no es más que otro período de desempate histórico, a favor de los grupos concentrados de poder, del establishment económico local e internacional estructurado en torno al sector financiero, para asegurar la apropiación y evasión del excedente económico, como en la última dictadura y durante la convertibilidad. No casualmente, en ambos casos, el enemigo proclamado excluyente fue la suba de precios y el antecedente directo una fuerte devaluación de la moneda seguida de caída del salario real y altas tasas de interés.

El nuevo paradigma y la misión excluyente del BCRA en pos de una inflación inferior a 5% en 2019, suenan inofensivos. Pero el objetivo real es otro, se trata de anclar la política al modelo neoliberal y mantener la injusta distribución del ingreso.

Uno de los supuestos fundamentales de los modelos en que se basan las MI es el de determinación del producto de largo plazo por el lado de la oferta. Bajo dicha concepción el ciclo económico de corto plazo representa desviaciones, respecto de un sendero de equilibrio a un nivel que se corresponde con una tasa “natural” de desempleo, la tasa de desempleo que mantiene constante la inflación (o NAIRU en la bibliografía), es decir aquella que contiene los reclamos salariales en línea con la distribución del ingreso prevaleciente.

Es decir que, salvo que los trabajadores se auto-limiten a perder una porción de su ingreso real, la manera de no acelerar la inflación es con un aumento de la desocupación tal que apacigüe los reclamos por aumentos de salario. Una vez más la pugna distributiva en el centro de las presiones inflacionarias. En el esquema de MI, la forma de “modelizar” esta puja es mediante la introducción del desempleo como elemento de coerción.

¿Cuál es el nivel de esa tasa en un país como la Argentina, que viene de un proceso prolongado de fortalecimiento de la relación salarial y la formalización del trabajo? Por ahora es un misterio, ya que no deja de constituir una variable conceptual, una tasa teórica, no una medida efectivamente cuantificable de antemano.

### **Un camino alternativo: ¿y ahora qué?**

La discusión que sería necesario tener hoy entonces con el conjunto de los productores, empresarios y trabajadores es sobre la estrategia de industrialización a mediano y largo plazo, y sobre las bases de la planificación desde el Estado, para conducir el proceso de desarrollo con mayor inclusión productiva y social. Construir un consenso en torno a esa idea.

Por un lado, retomar la política de administración de precios mediante una mayor amplitud, seguimiento y control de los acuerdos. A partir de recomponer la confianza en el índice oficial como convención social, ejercer el monitoreo de las subas de precios y promover el

control social de los mismos.

Además es necesario conducir la pugna distributiva. En ese sentido, la reglamentación de la participación de los trabajadores en la ganancia de la empresa podría cooperar con ese objetivo en la medida que disminuya las subas porcentuales de los salarios en la negociación colectiva. De esa forma se lograría atenuar en el corto plazo uno de los mecanismos de propagación a la vez que se tiende a articular los intereses de trabajadores, empresarios y el Estado, en el marco de la creación de un ente tripartito, dotando de mayor institucionalidad uno de los derechos consagrados a los trabajadores en la Constitución Nacional.

No obstante, la continuidad de la negociación colectiva, como instituto fundamental de la regulación de la relación entre el capital y el trabajo, así como la convocatoria anual al consejo del empleo, la productividad y el salario mínimo vital y móvil (utilizando de éste todo su potencial), es absolutamente indispensable para pensar en la conducción de la puja por el excedente económico.

Dado que existen diferentes combinaciones en la definición de los límites a la distribución del ingreso compatibles con diferentes acuerdos sociales en torno al cual se puedan establecer situaciones de equilibrio con estabilidad de precios y salario real, lo cual abre el juego a definiciones políticas diversas, es necesario un liderazgo en la conducción del conflicto comprometido con las bases del proyecto de desarrollo.

En ese sentido, sería necesario el consenso entre los grupos empresarios, sectoriales y gremiales en torno de los lineamientos generales de la estrategia de desarrollo, para que la disputa propia de la relación capitalista entre el trabajo y el capital no desate una carrera escalonada entre precios y salarios que resulte incompatible con aquella estrategia general.

Más política de ingresos (y no menos) se requiere para compatibilizar costos salariales competitivos (en dólares) con salarios crecientes en términos reales (en pesos) y más productividad con más empleo.

Se deben crear las condiciones para que se incremente la producción y se incorpore mayor valor agregado, teniendo presente los “cuellos de botella” que presenta la economía (energía, dotación de capital, infraestructura en transporte y comunicaciones) y fortalecer el proceso de sustitución de importaciones.

Esto incluye mecanismos de contención de los aumentos de las materias primas agropecuarias sobre los precios internos mediante retenciones, controles estatales y subsidios a la producción de alimentos.

Queda por delante además la enorme tarea de complementar la administración de precios con políticas de controles atados a incentivos y castigos impositivos (exenciones impositivas y subsidios) y/o financieros (créditos).

El Estado debe mantener una política de acuerdos con objetivos y metas inteligente con las grandes empresas formadoras de precios, involucrando en la negociación los diferentes beneficios impositivos, arancelarios, promocionales de diferentes tipos y financieros con que asiste al sector privado para regular precios, inversión, empleo, formación e innovación tecnológica. Para hacer efectivos los acuerdos el Estado requiere fortalecer sus capacidades de coordinación y control sobre las empresas.

Coordinado con este objetivo debería ir un proceso de reforma fiscal que incentive la reinversión de utilidades y grave la acumulación especulativa e inversión no reproductiva, además de una política crediticia orientada a los sectores productivos donde se avizoran cuellos de botella potenciales. Para esto, la política monetaria y la regulación bancaria

deben tener protagonismo. Finalmente, fomentar la desdolarización de la economía nacional, mediante la generación de mecanismos de inversión y captación de ahorro vinculados a la actividad productiva.

## Conclusión

Hasta aquí hemos resumido nuestro enfoque sobre el proceso inflacionario que vive la Argentina desde hace más de una década y que se ha agudizado durante el presente año luego de las medidas de política económica adoptadas por el nuevo gobierno. Partiendo de un esquema sistémico, el método estructural enfoca las causas de la inflación en desequilibrios de carácter real que se manifiestan en forma de aumentos del nivel general de precios. Presiones inflacionarias reales que difieren de impulsos puramente monetarios producto de la demagogia de un gobierno desprolijo que le “hace creer a la gente” que tiene lo que no debería tener.

Según nuestra visión, las operaciones de mercado son, por regla general —a diferencia de la noción del intercambio de la teoría neoclásica—, transacciones entre agentes de poder desigual. De hecho, la razón de ser del comercio reside en la creación de un excedente, cuya apropiación no se funda en ninguna ley natural. Las formas “imperfectas” del mercado no son otra cosa más que un eufemismo para describir el resultado ex post de la imposición de la voluntad de determinados agentes sobre esta apropiación. Puesto que todos los mercados son de alguna manera “imperfectos”, las actividades de intercambio engendran necesariamente un proceso de concentración de riqueza y poder.<sup>25</sup>

Esta tesis no niega que los precios midan la utilidad, la escasez o que guarden relación con los costos de producción de los bienes que se transan, lo que revela es que, el factor determinante de las variaciones, puesto a andar un proceso de cambio estructural que tensione el reparto del excedente prevalente, es la posibilidad de ejercer el poder y las estrategias y tácticas de las partes en pugna.

Dada su preocupación por el desarrollo, el cambio estructural es de fundamental interés para la teoría estructuralista latinoamericana. El fenómeno de la inflación, el estructuralismo lo estudió a partir de los factores que contribuían a desequilibrar los mercados sectoriales como consecuencia de los cambios estructurales. Los procesos inflacionarios se vinculan así, en el ámbito de las economías periféricas, a la variación de los precios relativos que acompañan al proceso de desarrollo y sus efectos en el nivel general de precios.

Este esquema de pensamiento —a diferencia de la teoría neoclásica— no solo pretende incluir la estructura, sino también a los actores que operan dentro de ella y los mecanismos promovidos por dichos actores para conservar el funcionamiento preexistente del sistema o para intentar modificarlo.

La inflación es un proceso más dinámico y complejo que la explicación que ofrece la teoría ortodoxa. Desde esa visión, los aumentos de precios responden a una emisión monetaria descontrolada originada en una expansión insostenible del gasto público y un exceso de demanda por sobre el producto potencial que fuerza un desempleo por debajo de su tasa natural.

La inflación estructural que usualmente aqueja a los países latinoamericanos no es ocasionada por políticas fiscales o monetarias laxas. Las causas de la inflación están ligadas a las transformaciones propias del proceso de desarrollo que generan desproporcionalidades, cuellos de botella, tensiones distributivas y cambios en los precios relativos cuando la economía es sometida a shocks. La inflación es un fenómeno que se

25) De ahí la tendencia estructural, observada desde los inicios del capitalismo industrial, hacia la formación de grandes empresas. Celso Furtado, “Creatividad y dependencia”, México, D.F., 1978, Siglo XXI.

origina en esos cambios y se conserva en la medida en que alteran en cada grupo o sector la consistencia entre el ingreso real que perciben y el que aspiran.

La inflación, en sí misma, es un proceso que involucra una pugna por la distribución del ingreso y da pie a la aparición de mecanismos de defensa que institucionalizados o estructurados en las expectativas llevan a la existencia de inercia y acumulación de la misma. La pugna se exagera más o menos dependiendo de las desigualdades en el poder de reacción de cada parte.

Los desequilibrios estructurales, el conflicto distributivo y la inercia inflacionaria tienen cierto grado de independencia, por lo que demandan un conjunto orgánico de políticas públicas y no un único remedio. En esencia, el control de las subas de precios, en un enfoque heterodoxo, sólo puede ser conducido por un Estado con voluntad política por administrar el conflicto por el reparto del excedente con una orientación que tensione la determinación del mercado y pregone necesariamente la intervención en favor de la parte más vulnerable de la relación de poder entre el capital y el trabajo.

Consumar un acuerdo social de tamaño empresa sólo puede ser llevado adelante en un marco de liderazgo político y concientización con un proceso de desarrollo de los diversos actores de poder involucrados.

En la Argentina, pactos sociales de esta envergadura sólo han podido ser conciliados por periodos relativamente cortos en términos históricos. Las fuerzas hegemónicas de poder concentrado que procuran la extracción de riqueza y su exteriorización, han minado siempre la posibilidad de un proceso de desarrollo auto centrado e inclusivo de largo aliento.

El cambio impulsado por el actual gobierno parece constituir un nuevo y lamentable ejemplo de retroceso en la materia.

La apuesta por alcanzar el desarrollo a partir de alentar la inversión extranjera, la liberalización financiera, el endeudamiento externo, la apreciación cambiaria y el “humor de los mercados”, deprimiendo salarios, liberando mercados, “sincerando precios” y retrayendo el peso del Estado disminuyendo impuestos o quitando controles, sólo será más de lo que ya hemos visto en las últimas décadas del Siglo pasado. Los resultados de ese modelo también son conocidos: desindustrialización, desempleo, sobreendeudamiento, vulnerabilidad externa y finalmente la posibilidad latente de una crisis con severas consecuencias sociales y de gobernabilidad.