

NOTAS Y COMENTARIOS

UN ENFOQUE DE LA INFLACION ARGENTINA, OCTUBRE 1978 - AGOSTO 1980

Desde diciembre de 1978, el equipo económico gobernante ha centrado su estrategia anti-inflacionaria en la pauta cambiaria, según el difundido esquema de la convergencia de los precios internos a los precios internacionales multiplicados por el tipo de cambio, graduando, así, la devaluación del peso respecto del dólar norteamericano con la suficiente antelación, para que las unidades económicas internas puedan adecuar sus decisiones dentro del marco señalado. La convergencia no se ha producido hasta setiembre de 1980, al menos de manera ostensible y satisfactoria, a pesar de la firmeza del Ministerio en el mantenimiento de las pautas fijadas. Si bien se han logrado éxitos de relativa importancia en varios sectores que enfrentan la competencia directa de las importaciones impulsada por la apertura de la economía, otros sectores se resisten tenazmente a la reducción que impone el manejo de las pautas, por lo que quiero intentar apuntar a un factor importante de la persistencia de la inflación en el período considerado.

Una explicación del desajuste premencionado a corto plazo la ha formulado Guillermo Calvo en base a un modelo presentado en el CEMA en junio de 1979. Calvo sostiene que a largo plazo en un estado estacionario, la inflación interna debe ser igual a la tasa de crecimiento de los precios internacionales más la tasa de devaluación. Supone además, que los precios internos son función de la riqueza interna. Al abrirse la economía al comercio internacional, el valor de los activos sube y, como la riqueza afecta el consumo interno, aumentan los precios domésticos. Cuando baja la tasa de devaluación, disminuye la tasa a que se deprecia el dinero interno y tiende a incrementarse la riqueza; por ello, los precios de los bienes no comerciados internacionalmente se hacen mayores que los de los bienes que se

venden en el exterior. Esto significa inflación en los bienes domésticos por encima de la de los bienes objeto del comercio internacional.

Otra explicación del mantenimiento de la inflación descansa en el alto grado de expansión monetaria que escapa, en parte, al control del Banco Central, ya que al mantener el tipo de cambio fijo, carece de posibilidad de ejercer un dominio total sobre la oferta monetaria, mientras la absorción por medio de las Letras de Tesorería es insuficiente para contrarrestar el crecimiento de los medios de pago. Además, los bancos son libres de demandar o no Letras de Tesorería con lo que el mecanismo de absorción tampoco es todo lo manejable que sería tal vez deseable.

Asimismo, hasta el momento el saldo de la balanza de pagos tiende a acumular reservas dado la revaluación del peso, y aunque se han producido algunos movimientos de capital con salida neta, rápidamente la autoridad monetaria ha ejercido presión sobre las tasas de interés hacia el alza para hacer atractiva la inversión local del capital extranjero; o en su caso, eliminando la condición del plazo mínimo de los préstamos externos. Todo esto ha redundado a mantener alta la tasa de expansión monetaria sin ninguna absorción importante. Siendo la inflación un fenómeno monetario, indudablemente al crecimiento excesivo de la masa monetaria habrá de impedir la reducción de la tasa de crecimiento de los precios.

Se argumenta también que muy buena parte de la responsabilidad de la inflación persistente es el déficit fiscal producido por un exceso de la actividad del gobierno, que no se puede controlar o recortar. De hecho, el gasto excesivo deviene en parte como resultado de la competencia entre funcionarios provinciales y municipales por incrementar la obra pública, además de la persistencia de la rigidez secular del gasto de operaciones, influido por el costo creciente de los precios de los factores e insumos que usa.

Por último, podemos pensar en una fijación oligopólica de precios, donde el liderazgo de precios es ejercido por un pequeño número de empresas que, al amparo de liquidez en exceso, pueden administrarlos con alto grado de discrecionalidad, teniendo en cuenta tanto las expectativas sobre el comportamiento futuro de los precios como el costo, o mejor, el rendimiento de oportunidad, corporizado por las tasas de interés pasivas a muy corto plazo.

En un medio social tan sensibilizado a las variaciones de los precios, todas las causas mencionadas se refuerzan unas a otras, de modo que se interrelacionan fuertemente. Por ello, la resistencia de los precios internos a converger, en su ritmo, al impuesto por las pautas del tipo de cambio se origina principalmente en el sector privado, propagado y alimentado por el sector público. Este último no puede controlar el déficit fiscal, ni tam-

poco, al parecer, reducir la expansión del crédito interno. De hecho, de enero a julio de 1980, la base monetaria ha crecido a razón de un 6,5 % mensual acumulado, que parcialmente ha sido absorbido por la colocación de Letras de Tesorería, pero no de manera que neutralice la expansión realizada. A mi juicio, es el sector privado, a través de la determinación cuasi-monopólica de los precios, el que juega un rol fundamental en la persistencia del alto nivel inflacionario.

La tasa de inflación interna, alimentada por las condiciones monetarias, podemos hacerla depender de: a) la inflación externa; b) la tasa de devaluación interna; c) las expectativas empresariales de los precios internos; d) la tasa de interés pasiva a 30 días; y e) el valor de los activos. Salvo con relación a la inflación externa, la inflación local es sensible positivamente a las variaciones del resto de las variables.

En el cuadro I puede observarse la indisciplina monetaria, por una parte, el efecto de retén que la tasa de interés produce en los niveles generales de los precios, por otra. Esta circunstancia y el hecho que los empresarios han pronosticado siempre más certeramente la tasa de inflación futura que los sucesivos ministros de economía, me induce a pensar que el sector empresarial, como un todo, tiene un papel fundamental en el proceso inflacionario, agravado o estimulado, sin lugar a dudas, por el comportamiento gubernamental en el gasto público y la expansión monetaria.

Aparentemente, los empresarios no creen en los anuncios "ex-ante" del gobierno sobre el comportamiento de los precios ni en sus previsiones respecto al futuro déficit; en consecuencia, forman sus propias expectativas que, generalmente, se aproximan mejor a las variaciones resultantes de los precios, ya que, indudablemente, se refuerzan con sus propios hechos por el efecto de arrastre que ejercen indirectamente tanto en su propio sector como en el sector público. En efecto, las empresas industriales que podemos llamar líderes, fijan sus precios, generalmente por anticipado, al momento de la venta de sus productos, con un descuento de la inflación prevista incluida en aquéllos, así como con condiciones de pago que se han elaborado tomando como base la tasa de interés activa o pasiva, según el caso. Esto es inevitable en muchos sectores de actividad que deben establecer sus precios anticipadamente a efectos de pulsar la cantidad demandada resultante. Por su parte, las empresas satélites o ajustadoras de precios, toman éstos de las líderes y les aplican sus márgenes habituales que son constantes y se nutren del pasado cercano altamente inflacionario de modo de trasladar hacia adelante los precios y las condiciones a que los someten a su vez los líderes, hasta llegar a consumidor final. De tal manera, la inflación anticipada, o prevista por el grupo dominante, se transforma en inflación realizada. Este incremento de los precios de los bienes

NOTAS Y COMENTARIOS

Cuadro 1

PRECIOS MAYORISTAS Y MINORISTAS, TIPO DE CAMBIO, TASA DE INTERES
Y BASE MONETARIA, OCTUBRE 1978 - AGOSTO 1980.

Período	(1) Tasa de interés	(2) Tipo de cambio		(3) Base monetaria		(4) Precios mayoristas		(5) Precios minoristas	
		Valor	Var. %	Valor balance	Var. %	% variac. últimos 12 meses	% variac. mensual	% variac. últimos 12 meses	% variac. mensual
Oct. 78	6.43	904	—	6.321	—	136.9	9.9	166.1	9.8
Nov. 78	6.80	954	5.5	6.367	7.3	138.3	8.5	165.5	8.8
Dic. 78	7.32	1.000	4.8	7.097	11.5	143.0	6.4	169.8	9.1
Ene. 79	6.29	1.052	5.2	7.171	1.0	142.8	10.0	168.5	12.8
Feb. 79	6.25	1.101	4.7	7.377	2.9	149.0	8.0	171.6	7.4
Mar. 79	6.31	1.153	4.7	8.138	10.3	146.7	8.1	167.6	7.7
Abr. 79	6.47	1.206	4.6	8.839	9.2	140.8	6.5	157.5	7.0
May. 79	6.44	1.260	4.5	9.198	3.5	140.8	9.0	153.3	6.9
Jun. 79	6.78	1.313	4.2	10.609	15.3	153.9	10.5	160.9	9.7
Jul. 79	7.10	1.366	4.0	10.603	—	159.6	7.3	162.2	7.2
Ago. 79	7.31	1.418	3.8	11.047	4.2	174.7	14.7	171.1	11.5
Sep. 79	7.46	1.469	3.6	12.837	16.2	170.8	5.2	172.2	6.8
Oct. 79	6.46	1.519	3.4	12.414	—3.3	149.5	1.2	155.8	4.3
Nov. 79	6.14	1.568	3.2	13.230	6.6	138.8	3.4	150.1	5.1
Dic. 79	5.97	1.615	3.0	13.175	—0.4	130.2	2.4	139.7	4.5
Ene. 80	5.49	1.660	2.8	13.154	—0.2	116.8	4.2	127.6	7.2
Feb. 80	5.10	1.703	2.6	13.249	0.7	109.1	4.1	123.5	5.3
Mar. 80	4.44	1.746	2.5	13.137	—0.8	101.0	3.8	119.4	5.8
Abr. 80	4.36	1.782	2.2	14.238	8.4	96.1	3.8	117.0	6.2
May. 80	4.68	1.818	2.0	14.910	4.7	89.6	5.3	115.4	5.8
Jun. 80	5.51	1.851	1.8	15.882	6.5	84.1	7.3	107.6	5.7
Jul. 80	5.59	1.881	1.6	20.046	26.2	76.3	2.9	102.6	4.6
Ago. 80		1.907	1.4	17.260	—16.1	57.7	3.0	88.4	3.4

Fuentes de información: (1) Tasa de interés pasiva, media vencida, ECONOMIC SURVEY; (2) R\$A por U\$S al cierre de cada mes, BCRA; (3) BALANCES DEL BANCO CENTRAL R. A.; (4) y (5) INDEC.

arrastra consigo a los de los servicios, incluyendo los salarios acentuado en esta oportunidad por un elevado nivel de empleo, por lo que el gasto operativo del gobierno y de sus empresas aumenta más de lo previsto por las autoridades, con lo que el déficit aumenta también, confirmando así las expectativas de los empresarios que suponían anticipadamente que el gasto público y el déficit no iban a mantenerse acotados por el presupuesto, al no creer los anuncios del gobierno. Es de hacer notar que, en muchos casos, los precios así determinados, no son precios a los que efectivamente se realizan las transacciones, sino de las existencias que pueden o no llegar a ser vendidas pero que pasan a las estadísticas de ese modo.

Por otra parte, el mantenimiento de un alto empleo conjuntamente con una fuerte expansión monetaria permite mantener los márgenes de comercialización, del comercio minorista, de modo más rígido que en el caso de los precios mayoristas, seguramente más afectados por la competencia de los productos importados y del desaliento de las exportaciones. La brecha que se observa entre los niveles de precios mayoristas y minoristas entre setiembre de 1979 y julio de 1980, puede explicarse creo, por el juego de estos tres grupos de factores: 1) la posibilidad del mantenimiento y aún aumento de los márgenes de comercialización minorista; 2) dificultades estadísticas provenientes de la antigüedad de la muestra que compone el nivel de precios mayoristas; y 3) el crecimiento de la demanda de bienes y servicios no comercializados internacionalmente y que no tienen correlato en el índice de precios mayoristas.

Los índices de precios del mes de agosto, aún no publicados oficialmente, dan la impresión que se acentúa la convergencia rápidamente, sobre todo por el contraste entre el índice de agosto de 1979 y el de 1980, tomando como base los precios mayoristas. No obstante, será necesario para lograrlo que dos variables fundamentales se controlen y también bajen acompañando al tipo de devaluación: la tasa de interés y el déficit fiscal. Si los precios al por mayor están en el orden del 3 % en agosto de 1980, el índice anual oscilará en el 58 %. Si es cierto que la inflación internacional está oscilando en el 1,5 % mensual acumulativo, representa una tasa anual del 19,56 % que con más un aumento del tipo de cambio, medido por la transferencia tipo comprador, del 34,5 %, sumaría un total del 54 % que representa un 93 % del índice de precios, lo cual es casi la obtención de la meta. Los precios minoristas con el 3 % de aumento en agosto de 1980 ascienden la tasa anual al 88 % sosteniendo todavía una brecha del 51,7 % sobre el índice mayorista anual.

La medida de política económica que se infiere de este enfoque sobre la generación del proceso inflacionario en la Argentina, es el acuerdo Go-

bierno-Empresas para el control conjunto de sus variables, a través de una definida política de ingresos y puestos de acuerdo sobre el modelo a seguir.

J. A. Carlos

*Universidad Nacional del Sur
Bahía Blanca*