

## Consideraciones sobre la Inflación

Estrella Perotti  
Contador Público  
[eperotti@bcr.com.ar](mailto:eperotti@bcr.com.ar)

Investigador Junior  
Bolsa de Comercio de Rosario

Enero 2002

"Los conceptos, datos y opiniones vertidas en los artículos, son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no reflejan necesariamente la opinión de la Bolsa de Comercio de Rosario, deslindando la institución toda responsabilidad derivada de la exactitud de la información allí contenida. Queda prohibida la reproducción total o parcial de los artículos sin autorización de sus autores".

### Abstract

Por más de una década los argentinos creímos no volver a la nefasta época de la devaluación, las corridas bancarias, la inflación, el desorden social, etc, etc, etc.

Hoy en día parece que los políticos argentinos (para bien o para mal, eso no está cuestionado en este momento) nos quieren hacer volver a una época que olvidamos y enterramos en el pasado.

Devaluar no es malo como todos piensan en estos momentos, todo lo contrario, lo que sucede es que para que un país devalúe su moneda sin que se produzca el ya olvidado espiral inflacionario, tiene que ocurrir un fenómeno que por estos días escasea en nuestro país, "Confianza". Sin confianza en el plan económico, en las autoridades y en la moneda, es poco probable que la devaluación reactive un país en ruinas como el nuestro.

El principal flagelo de la devaluación es la inflación. En la presente publicación trataremos de desarrollar los aspectos económicos más importantes de la inflación.

Tal y como la definen los economistas, la inflación es **"una distorsión en los precios relativos de la economía"**.

## *Dinero e inflación<sup>1</sup>*

Todos los bienes tienen precio, éste bien puede ser definido como la cantidad de un bien a entregar para comprar una unidad de otro bien. Como el dinero también se trata de un bien o una mercancía, este posee un precio que se traduce como su poder adquisitivo (es decir, lo que cada unidad monetaria puede comprar).

Para que el precio del dinero se mantenga relativamente estable, como en cualquier otro bien, la oferta de dinero debe variar en la misma proporción en que lo hace su demanda. Una importante aclaración a tener en cuenta es que, como con cualquier otro bien **la oferta debe acompañar a los cambios en la demanda, no la situación inversa.**

Como dijimos en el párrafo anterior, la oferta y la demanda de dinero deben moverse en la misma dirección si deseamos mantener el poder adquisitivo de la moneda estable. Pero si la oferta de dinero crece más que la demanda del mismo, el poder adquisitivo del dinero tenderá a bajar. A esto se lo llama **inflación**. Caso contrario, si la demanda de dinero es la que crece en mayor proporción a su oferta el poder adquisitivo tiende a aumentar, situación que suele llamarse **deflación**.

### *Oferta y demanda de dinero*

El dinero es demandado por quienes ofrecen bienes y servicios y por quienes desean atesorarlo. Cuantos más bienes y servicios se ofrezcan a la economía más dinero será demandado. El atesoramiento por su parte, significa demandar dinero en efectivo para guardarlo (debemos aclarar que atesoramiento no es lo mismo que el ahorro, quien atesora guarda, no presta).

La oferta monetaria resulta complicada de definir. La oferta de dinero refiere a una cierta cantidad existente en un momento determinado.

- Incremento de la oferta de dinero

Cuando el gobierno, ente que posee el monopolio de la emisión de moneda, emite más dinero de lo que la economía demanda se produce la inflación, es decir el poder adquisitivo de la moneda disminuye o lo que es lo mismo, se necesitan más unidades monetarias para comprar una unidad de un bien. El estado recurre a la emisión (en la mayoría de los casos) para financiar un gasto cada día mayor.

Este incremento de oferta produce que la tenencia real de efectivo disminuya, las personas al percatar la disminución del poder adquisitivo de la moneda tratarán de desprenderse de

---

<sup>1</sup> Consideraciones sobre la tasa de interés – Juan Carlos Cachanoski

ella. El atesoramiento tiende a caer porque quedarse con el dinero implica perder poder de compra. Además la inflación ocasiona caídas en la inversión y en la producción de una economía. Es decir, mayor oferta monetaria, menor atesoramiento y menor producción desatan una rápida caída del poder adquisitivo de la moneda, llegándose a casos extremos de hiperinflación (recordar Argentina 1989).

Realizando analogía con el presente podremos ver que en estos momentos, nuestro país se encuentra con lo siguiente:

- El actual gobierno de transición devalúa la moneda argumentando que de esa manera se reactivará la economía, por lo que se deroga la ley de convertibilidad que era la única traba legal a la emisión monetaria. Como primer medida se emite cierta cantidad de pesos a lo que debe sumársele la emisión de una cantidad muy superior a la primera de cuasi -monedas (bonos de los gobiernos nacionales o provinciales).
- Inmediatamente al anuncio de devaluación y emisión se incrementan paulatinamente los precios de todos los productos, importados o nacionales, no se discriminó a ninguno.
- Ante esta situación las personas comenzaron rápidamente una corrida hacia monedas más fuertes, tal es el caso del dólar. El argentino común trataba de “sacarse literalmente de encima” todos sus pesos disponibles.
- Conclusión: en menos de cuatro meses llevamos más del 200% de devaluación y una inflación que alcanza el 40% en términos reales, no oficiales. Los sueldos perdieron su poder de compra, pero no fueron incrementados, situación esta que contiene la inflación. La expectativa inflacionaria es muy fuerte por lo que cada peso circulante se convierte inmediatamente en dólares al precio que sea. Se intentaron todo tipo de políticas económicas para tratar de parar el espiral inflacionario pero todo resulta en vano, la desconfianza en el sistema político, económico y financiero es total.

Otro efecto real de la inflación se refiere a los ingresos que percibe el estado como consecuencia de la emisión de dinero (también llamado señoreaje)<sup>3</sup>. El estado utiliza exclusivamente su renta para financiar transferencias.

### ***Inflación efectiva e inflación esperada<sup>2</sup>***

La tasa de inflación entre el período  $t$  y el período  $t + 1$  se define como:

---

<sup>2</sup> Macroeconomía – Robert Barro, Vittorio Grilli con Ramón Febrero

<sup>3</sup> La palabra señoreaje hace referencia a un impuesto que cobraban los señores feudales para convertir el oro no monetario en monedas acuñadas. La utilización de la inflación como un impuesto beneficia al sector público ya que dos de sus pasivos más importantes son nominales: la base monetaria y la deuda pública. Cuando no es anticipado, el impuesto inflacionario también reduce la renta del sector privado perjudicando a los poseedores de activos nominales y beneficiando a los prestatarios. Teniendo en cuenta la posición del sector público como prestatario neto del sector privado, la inflación reducirá el valor real de la deuda contraída por el primero.

Una forma de medir los ingresos reales por señoreaje es determinar la variación de la base monetaria por período y dividir el resultado por el nivel de precios.

$$\pi_t = \frac{P_{t+1} - P_t}{P_t}$$

Es decir, la tasa de inflación es igual a la tasa de variación del nivel de precios entre dos períodos. Teniendo en consideración la ecuación anterior, podemos llegar a la conclusión de que el nivel de precios para el próximo período (en este caso t+1) sería:

$$P_{t+1} = (1 + \pi_t) * P_t$$

Por lo tanto, los precios aumentan a lo largo de un período en el factor  $(1 + \pi_t)$ . Los individuos a la hora de tomar decisiones, por ejemplo elegir entre el consumo presente y el consumo futuro, necesita saber de que manera evolucionaran los precios a lo largo del tiempo, para de ese modo formular predicciones o expectativas de inflación.

Si llamamos  $\pi_t^e$  a las expectativas de la tasa de inflación y suponiendo que los individuos formulan sus expectativas durante el período t, dado que este conoce el nivel de precios actual  $P_t$ , las expectativas de inflación  $\pi_t^e$ , se corresponden con una predicción del nivel e precios del período siguiente,  $P_{t+1}$ .

En general, las predicciones de inflación son imperfectas. La tasa de inflación efectiva suele ser más alta o más baja que las expectativas de la persona media. Por lo tanto, el error de predicción (es decir, la inflación no esperada) suele ser distinto de cero. Sin embargo, los individuos tienen incentivos para formar sus expectativas racionalmente, es decir, utilizan eficientemente la información disponible sobre la inflación pasada y otras variables, para evitar errores sistemáticos.

### *Tasa de interés e inflación<sup>1</sup>*

La tasa de interés puede conceptualizarse como la retribución que se recibe por renunciar al consumo presente.

Tasa de interés y dinero **no tienen nada que ver**. La tasa de interés no es el valor del dinero sino la **retribución al ahorro**. Altas tasas de interés se correlacionan **con escaso ahorro, no con escasa oferta monetaria**.

---

<sup>1</sup> Consideraciones sobre la tasa de interés – Juan Carlos Cachanoski

La tasa de interés se determina mediante la oferta y demanda de ahorros. Hay dos factores más que influyen en la tasa de interés del mercado: la pérdida de poder adquisitivo y el riesgo.

Si la oferta de dinero se incrementa más que la demanda los precios tienden a subir, lo que provoca inflación. La inflación, como vimos anteriormente, provoca expectativas inflacionarias y esto hace que las tasas de interés nominales tiendan a aumentar. Es decir, la mayor oferta monetaria termina aumentando la tasa de interés y no disminuyéndola ya que la elevación de las mismas no responde a la oferta de dinero sino a la oferta de ahorros (al haber mayor inflación o mayores expectativas inflacionarias es evidente que disminuirán los ahorros en la moneda debilitada por lo que aquellos que solicitan préstamos deberán ofertar tasas cada vez más altas para poder obtener dinero).

Quien si puede distorsionar la tasa de interés es el gobierno. Dicha distorsión significa apartar la tasa de interés que indica la cantidad de ahorro real disponible. Esta distorsión puede realizarse de varias maneras. Una de ellas es mediante la inflación, las demás escapan a nuestro estudio.

Mediante un incremento de la oferta monetaria superior a la demanda se produce inflación. Esta provoca efectos distorsivos generales sobre la economía. Los precios relativos, que son los que permiten producir en las proporciones adecuadas los distintos bienes y servicios distorsionados, provocan sobre o sub – expansión de los sectores productivos. La inflación además, disminuye la demanda de dinero porque como vimos anteriormente, el atesoramiento tiende a disminuir rápidamente, se desalienta el ahorro, el préstamo, se desordena el mercado financiero. También provoca la disminución del ahorro en términos reales por lo que también disminuye la inversión y el crecimiento económico. Los ingresos reales caen y las proporciones de producción de los distintos bienes son incorrectas con lo cual la situación se empeora más aún. En resumen, la inflación provoca que los mercados pierdan noción del verdadero volumen de ahorro disponible para la inversión.

## **Teorías encontradas<sup>4</sup>**

Existen dos teorías que se contraponen a la explicación de la inflación

- Teoría cuantitativa del dinero

La economía clásica ha brindado a lo largo del tiempo una definición de inflación diciendo que era *un exceso de la cantidad de dinero y depósitos bancarios en cuenta corriente*, es decir, *demasiada moneda con relación al volumen físico de los negocios que se realizan*.

---

<sup>4</sup> Teoría macroeconómica - Gardner Ackley. / Ajuste por Inflación – Horacio López Santiso y otros

La definición se apoyaba en la parte de la teoría cuantitativa del dinero, cuyos pilares dicen que:

1. la demanda de dinero es proporcional al nivel de transacciones de la economía, y
2. que un exceso de demanda o de oferta de dinero se refleja en la demanda agregada de bienes y servicios de producción corriente.

Según Irving Fisher, el valor del dinero depende de las siguientes relaciones:

$$M*V + M'*V' = P*T$$

Donde:

M es la cantidad de dinero en circulación

V es la velocidad de circulación del dinero

M' monto de los depósitos bancarios a la vista

V' velocidad de circulación de los mismos

P es el nivel general de precios

T volumen de las transacciones

- La inflación en el modelo Keynesiano<sup>5</sup> y monetarista

Por una vez, keynesianos y monetaristas están de acuerdo en considerar que la causa habitual de la inflación es el exceso de demanda. Los componentes de la demanda agregada son el consumo de las familias, la demanda de inversión de las empresas y los gastos del gobierno. La explicación keynesiana de la inflación se basa en que la suma de esos tres componentes puede ser superior a la capacidad productiva del país.

Por tanto, es posible que el exceso de demanda se deba a que una mejora en las expectativas empresariales provoque crecimiento de la demanda de bienes de inversión; o a que el gobierno decida mejorar las infraestructuras del país y aumente sus gastos en hospitales y carreteras; o a que las familias decidan ahorrar menos. El aumento en la demanda por uno de los agentes económicos provocará inflación si no está compensado por disminuciones en la demanda de los otros dos.

Los monetaristas consideran también que la inflación está originada principalmente por un exceso de demanda, pero en vez de buscar entre los agentes un culpable determinado, consideran que es el crecimiento incontrolado de la cantidad de dinero en circulación lo que hará aumentar las disponibilidades líquidas de todos los agentes en general y por tanto de todos los componentes de la demanda. En primera instancia será sólo una errónea política monetaria del gobierno el origen de la inflación.

---

<sup>5</sup> Jacques Rueff

- Otras teorías

Los costes de producción están compuestos por la retribución del factor trabajo (sueldos y salarios) la retribución del capital (los beneficios) y el precio de los recursos naturales empleados. Las teorías que explican la inflación por el crecimiento de los costes buscan el culpable en el comportamiento de los grupos de presión sindicales y empresariales, o en el de los países exportadores de materias primas.

La explicación más habitual de la inflación de costes se basa en la idea de que los sindicatos tienen un poder de monopolio sobre el factor trabajo mediante el que pueden conseguir mejoras salariales en proporción superior a lo que haya aumentado la productividad laboral. Si ocurre eso, el sector de los trabajadores comenzará a percibir una proporción superior de la renta nacional; el resto de los perceptores de rentas verán reducida su participación y sólo podrán defender sus ingresos aumentando los precios. Los trabajadores responderán con mayores reivindicaciones desencadenándose así una espiral salarios-precios.

Otra explicación similar es la de la espiral salarios-salarios. Según ésta, los trabajadores están preocupados especialmente por mantener su posición relativa con respecto a los demás trabajadores y ramas industriales. Si en algunas empresas los incrementos en la productividad laboral permiten que conseguir mejoras salariales notables, los trabajadores del resto de las empresas o ramas productivas tratarán de obtener las mismas mejoras mediante una mayor agresividad sindical.

Los que buscan el origen del desencadenamiento de los procesos inflacionistas en una inicial elevación de los costes del capital, ponen el acento en la existencia de muchas grandes empresas con mayor o menor grado de poder monopolístico, capaces de aumentar los precios de sus productos por encima de los que quedarían determinados por mercados en libre competencia. En otras ocasiones serán las características específicas de los mercados financieros las que originen subidas en los tipos de interés con el consiguiente encarecimiento de los costes de las empresas endeudadas que sólo podrán defenderse mediante el alza de sus precios.

Se suele considerar que los procesos inflacionistas experimentados en todos los países en los años setenta se debieron en parte a las bruscas subidas en los precios del petróleo de los años 1973 y 1979, que produjeron reacciones en cadena de alzas en los precios de muchas otras materias primas. Los países industrializados, sintiéndose perjudicados por la redistribución internacional de las rentas a que dieron origen aquellos fenómenos, se defendieron subiendo los precios de los productos industriales. En general se considera que la inflación es "exportable"; debido al cada vez mayor peso que tienen las importaciones como componentes de los productos acabados interiores, las subidas de precios se trasladan rápidamente de un país a otro.

Conviene dejar claro que si la inflación tiene su origen en el encarecimiento de las retribuciones de un factor determinado, cualquiera que sea éste se generará una reacción en cadena en la que todos los factores estarán implicados. Como el fenómeno observado, la

inflación, se caracteriza precisamente por el alza sostenida del precio de todos los factores, resulta realmente difícil y en ocasiones estéril, discutir sobre si fue primero la gallina o el huevo.

### **Efectos económicos de la inflación**

La inflación tiene como primer consecuencia la redistribución de la riqueza a favor de los que llegan primero a expensas de los últimos en llegar. En efecto, a la inflación puede comparársela con una carrera que tiene como primera meta obtener antes que otros el dinero nuevo. Los últimos en llegar son los que cargan con las pérdidas y están representados por todos aquellos sectores de ingresos fijos, tal es el caso de los asalariados o aquellos que han concretado contratos por sumas fijas con anterioridad a la inflación, los arrendamientos a largo plazo, los tenedores de títulos, los beneficiarios de seguros de vida, los jubilados, demás acreedores, los que tienen dinero en efectivo, etc, etc, etc.

Los dos principales efectos de la inflación son: distorsiona el cálculo comercial y beneficia a aquellas empresas ineficientes penalizando a las más eficientes, es decir prosperan una gran cantidad de negocios que en una situación de mercado normal no podrían funcionar (el mercado se encargaría de desplazarlas debido a su ineficiencia). Esta distorsión del cálculo comercial y la creación de beneficios ilusorios hacen declinar la calidad del trabajo debido a que las personas desvían sus esfuerzos a métodos de hacerse ricos de manera más rápida. Además la inflación carga contra los ahorristas en favor de los deudores. En conclusión, la inflación rebaja el nivel de vida debido a la creación de una **falsa prosperidad**.

Respecto de la actual situación de nuestro país solo podemos decir que la creciente inflación debido a una devaluación sin contar con los parámetros mínimos para realizarla, (tal es el caso de un respetable nivel de confianza en las instituciones y en los gobernantes, una situación económica, política y social estable, etc, etc, etc) **se debe principalmente a las expectativas inflacionista que todo mundo posee y al descreimiento en la política económica aplicable.**

Aunque todavía bastante contenida (debido a que todavía no pudieron modificarse los salarios ni los alquileres y al hecho de la existencia del corralito financiero que impide en cierta medida la corrida hacia el dólar), la inflación se ha instalado en nuestra economía distorsionando todo.

Nuestro país durante más de 10 años ha sido una economía abierta y se ha desarrollado de manera tal que la mayoría de los insumos de nuestras escasas industrias son provenientes de países extranjeros. Es ínfima la cantidad de productos que carece de algún insumo que no sea importado. Argentina importa muy poca cantidad de productos destinados exclusivamente al consumo, el gran porcentaje de productos importados eran materia prima de alguno cuya elaboración se realizaba en el país. Las industrias argentinas no se fundieron porque los productos importados eran más baratos sino porque el gobierno se centró por más de una década en quitarle los ingresos a las actividades productivas a través de un abusivo sistema tributario.