

Revista de la CEPAL

Secretario Ejecutivo
Norberto González

*Secretario Ejecutivo Adjunto de
Desarrollo Económico y Social*
Gert Rosenthal

*Secretario Ejecutivo Adjunto de
Cooperación y Servicios de Apoyo*
Robert T. Brown

Director de la Revista
Raúl Prebisch

Secretario Técnico
Adolfo Gurrieri

Secretaria Adjunta
Rosa Nielsen



NACIONES UNIDAS
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE

SANTIAGO DE CHILE, ABRIL DE 1986

SUMARIO

Exposición del Secretario Ejecutivo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Sr. Norberto González, al inaugurar la Reunión sobre el Crecimiento, el Ajuste y la Deuda en América Latina.	7
Centroamérica: bases de una política de reactivación y desarrollo. <i>Subsede de la CEPAL en México</i>	11
Reflexiones sobre industrialización, articulación y crecimiento. <i>División Conjunta CEPAL/UNIDO de Desarrollo Industrial</i>	49
Inflación y políticas de estabilización. <i>Daniel Heymann</i>	67
Las empresas transnacionales en la Argentina, 1976-1983. <i>Daniel Azpiazu, Eduardo Basualdo y Bernardo Kosacoff</i>	99
Seguridad social y desarrollo en América Latina. <i>Carmelo Mesa-Lago</i>	131
Cambios de relevancia social en el trasplante de teorías: los ejemplos de la teoría económica y la agronómica. <i>Ivo Dubiel</i>	147
La elaboración de inventarios y cuentas del patrimonio natural y cultural. <i>Nicolo Gligo</i>	165
Cooperativismo y participación popular: nuevas consideraciones respecto de un viejo tema. <i>Roberto P. Guimarães</i>	181
Notas sobre el intercambio desde el punto de vista periférico. <i>Raúl Prebisch</i>	195
Publicaciones recientes de la CEPAL	207

Inflación y políticas de estabilización

*Daniel Heymann**

La inflación, aún a ritmos moderados, no es inocua, pues a ella se asocian generalmente movimientos erráticos en el nivel y la estructura de los precios. Sin embargo, si se mantiene dentro de ciertos límites, la economía es capaz de encontrar modos de adaptarse y la actividad puede desenvolverse sin incertidumbres excesivas.

El problema cambia de carácter en situaciones de alta inflación, como las que han afectado a varios países en los últimos años. En esos casos, la actividad económica sufre grandes perturbaciones. El sector público y los agentes privados reducen el horizonte temporal de sus decisiones; las autoridades se ven apremiadas por la dificultad de administrar una economía casi imprevisible, mientras que el público dedica grandes esfuerzos para protegerse o sacar provecho de los cambios de precios. Al generalizar las conductas especulativas, aumenta la probabilidad de que las acciones sean inconsistentes entre sí; los bruscos movimientos de precios también contribuyen a agudizar los conflictos sociales. Las economías sujetas a esa turbulencia tienen serios problemas para encarar los temas del crecimiento. Por ello, controlar la inflación parece un requisito para que el sistema económico funcione en forma razonablemente eficaz.

Pocas cuestiones han sido tan discutidas, desde perspectivas teóricas y prácticas, como la inflación. Sin embargo la controversia persiste. Este artículo se propone comentar estos debates, señalando algunos de los problemas destacados en el análisis de las causas y consecuencias de la inflación y en el diseño de políticas de estabilización. En la parte final se examina brevemente un caso particular de políticas de estabilización: el Plan Austral aplicado en la Argentina desde mediados de 1985.

*Funcionario de la Oficina de CEPAL en Buenos Aires. El autor agradece los comentarios de A. Fracchia, R. Frenkel, R. Lavagna y F. de Santibáñez; los errores y opiniones contenidos en el trabajo son de responsabilidad del autor.

I

El debate sobre las causas de la inflación

1. *El planteamiento del problema*

El origen de la inflación ha dado lugar a muchas polémicas.¹ En parte, ello se debe a que la pregunta misma es ambigua. En una situación inflacionaria se elevan simultáneamente, aunque no siempre al mismo ritmo, las distintas categorías de precios, los salarios, el tipo de cambio, y los agregados monetarios. ¿De dónde provienen las alzas del nivel general de precios? La pregunta puede referirse a cuestiones analíticamente muy distintas: a los determinantes inmediatos de los precios (es decir, en la terminología econométrica, a una ecuación del modelo en forma estructural); o bien, a las causas de última instancia de la inflación (o sea, a una forma reducida, en que sólo aparecerían variables exógenas).²

En cuanto al primer punto, no hay en la actualidad una teoría bien establecida sobre la formación de los precios: tanto los modelos de equilibrio como los que postulan márgenes fijos sobre los costos reflejan sólo imperfectamente la complejidad de la operación de los mercados. La cuestión no es sólo académica, porque ese desconocimiento impide determinar con precisión con qué rapidez y en qué magnitud se trasladarán aumentos de costos a los precios en distintas circunstancias, o cuál será la reacción de los precios

¹Hay varios estudios ampliamente difundidos que presentan un panorama del estado de la teoría en distintos momentos (Bronfrenbrenner y Holzman, 1963; Laidler y Parkin, 1975; Lipsey, 1981; Frisch, 1983). Una comparación de estos trabajos muestra claramente la diversidad de los enfoques, así como los cambios que se han producido con el tiempo en la teoría.

²La distinción aparece en Addison, Burton y Torrance (1980). En los modelos aplicados no siempre resulta evidente el carácter de la ecuación de precios. Por ejemplo, una ecuación que relacione los precios con el salario, el tipo de cambio y la cantidad de dinero no pertenece en principio a la forma estructural (porque difícilmente influye directamente en las decisiones de precios; la masa monetaria actuará en todo caso a través de su efecto sobre la demanda global o las expectativas) ni a la forma reducida (porque no parece que todas las variables independientes puedan tratarse como exógenas).

ante cambios de la demanda. De ahí que merezcan ciertas dudas las hipótesis sobre la inflación que dependen de supuestos muy estrictos sobre los mecanismos de formación de precios.

De cualquier modo, las decisiones sobre precios dependen no sólo de variables directamente observables sino también de las conjeturas que se hagan los agentes sobre la conducta de los demás. Esto implica que los precios variarán de un modo tanto más ordenado cuanto mejor definidas estén las previsiones de los individuos. También parece que la respuesta de los precios a un estímulo dado dependerá de las percepciones y expectativas de los que fijen esos precios. En particular, el patrón de ajuste de precios variará según cómo estime el público que se determina la política económica.

Esto no implica que todos los individuos tengan iguales percepciones, ni que éstas coincidan con la "verdadera" forma de actuar de las autoridades o de los demás agentes. En realidad, una de las características de las inflaciones intensas pareciera ser la incoherencia de las expectativas. En ese caso, también las conductas de fijación de precios serían difíciles de describir en forma sistemática. Si éstas varían con el régimen inflacionario, probablemente no sea necesario contar con una explicación precisa de los cambios de precios en un régimen dado para analizar la transición a otro (porque el cambio mismo haría variar los comportamientos). Por ejemplo, al considerar las políticas de estabilización, parecería menos importante tener una idea del modo en que se fijan los precios en la inflación que sobre las conductas que se registran una vez iniciadas las políticas. Por supuesto, queda el problema de reconocer cuándo se ha producido efectivamente un cambio de régimen.

La función de reacción de las autoridades debe asimismo tenerse en cuenta al analizar los determinantes de última instancia de la inflación, porque, dependiendo de ella, ciertas variables podrían ser consideradas exógenas, mientras que otras (incluidos algunos instrumentos de política) se determinarían como resultado de aquéllas. Pero el concepto de lo exógeno es ambiguo, ya que depende del extremo a que se quiera llevar la explicación: por ejemplo, en los modelos monetarios se suele tratar la cantidad de dinero como un dato, pero en general, es probable que la política monetaria responderá (de modo tal

vez distinto a lo largo del tiempo) a la situación fiscal, al nivel de actividad, etc.; a su vez, se puede tratar de explicar los cambios de esas variables como respuesta a otras influencias (económicas y extraeconómicas) y así sucesivamente. Se corren dos riesgos simétricos: por un lado, el de postular explicaciones simplistas (cuando se supone por ejemplo que ciertos instrumentos pueden variarse a voluntad, siendo que no es el caso) y, por otro, llevar la discusión hasta un punto en que no pueden hacerse ya afirmaciones medianamente precisas.

Se trata, por último, de una cuestión de criterio. Pero, como la inflación puede en principio originarse de diversas maneras, y tiene en cada caso distintas consecuencias, es necesario considerar el proceso que origina los aumentos de precios. Se puede ilustrar este argumento con un ejemplo que tiene poco que ver con las inflaciones observadas en la práctica, pero que, precisamente por ello, sirve como elemento de contraste con las teorías en debate.

Supóngase una economía con las siguientes particularidades. Hay un precio patrón, fijado arbitrariamente en cada período; es indiferente para el ejercicio que la determinación de este precio esté en manos del sector público o de algún agente (o grupo) del sector privado. Cada vez que varía el precio patrón, los individuos reciben una transferencia de dinero que eleva sus tenencias de activos monetarios en la misma proporción (k) que el precio patrón.³ Las deudas del sector público, si las hay, y los precios controlados por el gobierno se modifican también proporcionalmente. En última instancia, cuando cambia el precio del producto patrón se produce una suerte de reforma monetaria; es probable que los agentes privados adviertan que, si todos los precios se multiplican en la proporción k , los mercados se encontrarán en la misma situación real que antes del cambio. Por otra parte, tampoco los contratos preexistentes se verán afectados

³El ejemplo (que se inspira en Leijonhufvud, 1983 b) supone una política explícita de dinero pasivo. Las conclusiones serían exactamente iguales si la iniciativa proviniera de la autoridad monetaria. Nótese, por otro lado, que con las hipótesis del ejemplo no hay un impuesto inflacionario sobre las existencias de dinero y, por lo tanto, la demanda de saldos reales no tiene por qué depender de las variaciones esperadas en el precio patrón.

si (como es razonable hacerlo en este caso) los individuos pactan los pagos futuros con una cláusula de indización. Es decir, aunque el nivel general de precios (determinado por el precio patrón) evolucione en forma errática, con una tendencia ascendente más o menos pronunciada, la inflación tendría un efecto neutro en la práctica. Por otro lado, si la inflación tuviera estas características, sería fácil de eliminar: bastaría con fijar el precio del producto patrón de una vez y para siempre. (Se dejan de lado las variaciones de precios nominales debidas a cambios en el precio relativo del bien patrón. A los efectos meramente ilustrativos de este ejemplo, esto no distorsiona demasiado el argumento.) Dado que ningún grupo de agentes se beneficia o perjudica con ello y que los precios presumiblemente se ajustarían de inmediato al precio patrón fijo, la medida no causaría resistencias ni perturbaciones.

Este ejemplo elemental cumple un propósito negativo: mostrar cuán estrictas son las condiciones en las cuales la inflación tiene una causa bien definida y consecuencias inocuas. En efecto, en el ejercicio se postula que:

i) La política monetaria está extremadamente restringida, ya que se limita a incrementar la oferta de dinero, de modo perfectamente anunciado, en la misma proporción que el precio del producto patrón.

ii) La política fiscal también está sujeta a una importante restricción: no tiene acceso al financiamiento monetario excepto para hacer transferencias proporcionales a las tenencias de dinero. En otras palabras, no puede haber déficit financiado con emisión más que a raíz de esas transferencias.

iii) Los precios regulados por el gobierno (tarifas de servicios públicos, tipo de cambio) deben experimentar los mismos saltos que los demás precios.

iv) Los trabajadores y las firmas conocen exactamente el funcionamiento del sistema, ajustan su conducta a ese conocimiento y confían en que los demás agentes actuarán del mismo modo. Esto implica, en particular, que ha habido un aprendizaje previo, que ha llevado al ajuste de las decisiones sobre precios y de los modos de definir contratos.

v) Dados estos supuestos, el origen de las variaciones de precios puede encontrarse, sin mucha ambigüedad, en el precio del bien patrón.

Sin embargo, esta inflación no tiene una motivación precisa: el responsable de fijar el precio de referencia en un momento dado no tiene un interés definido en que ese precio tenga tal o cual valor.

Ninguna de estas condiciones se cumple en los hechos. Las inflaciones parecen responder a un complicado juego de acción y reacción entre la política económica y las distintas partes del sector privado, que no puede representarse de un modo sencillo y bien definido como en el ejercicio anterior. De cualquier modo, para tratar de entender ese juego, y el aumento persistente de los precios que resulta de él, es necesario introducir supuestos simplificadores. Se han propuesto varias clases de hipótesis generales sobre el origen de la inflación, que difieren en cuanto a los mecanismos de formación de precios y a la dirección de la causalidad que postulan entre precios, salarios y dinero.

2. Las teorías monetario-fiscales

Según el concepto más tradicional, "la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario" (Friedman, 1968). El monetarismo actual difiere del antiguo esquema de la teoría cuantitativa simple y de los modelos de inflación de demanda (en los cuales la inflación se asociaba con estados cercanos a la plena utilización de la capacidad): la teoría no postula una relación necesariamente estrecha, período a período, entre dinero y precios, dado que admite diversos adelantos o rezagos, y también racionaliza situaciones de aceleración de los precios con caídas simultáneas en la actividad. Pero estos efectos se explicarían, en todo caso, como resultado de los cambios en la oferta monetaria. El monetarismo es, por un lado, una posición metodológica: el nivel de precios se analiza a través de la oferta y de la demanda de dinero. Por otro lado, el monetarismo tradicional considera la masa monetaria como una variable exógena, que regula la demanda global⁴ y, a través de ésta, el producto físico y los precios.⁵

⁴Salvo indicación en contrario, los términos "demanda global", "demanda agregada" o "demanda de bienes" designan aquí una variable que define la posición de una curva de demanda (es decir, se refieren a la función que determina la

En el modelo simple más típico, la demanda de dinero se expresa como una función estable del ingreso nominal y la tasa de interés que, a su vez, se iguala a la suma de la tasa de interés real (que se supone aproximadamente constante) y la inflación esperada. Se postula una función de oferta global, que vincula el producto con los precios corrientes y los precios esperados.⁶ Estos dependen de la evolución de la cantidad de dinero o, en todo caso, de la trayectoria pasada de los precios.⁷ El producto y el nivel general de precios en el período corriente se determinan entonces simultáneamente a partir del valor presente y del valor esperado de la oferta monetaria.⁸

La teoría tiene dos componentes: la asociación entre dinero y precios, por un lado, y la hipótesis del carácter exógeno de la masa monetaria, por otro. Con respecto al primer punto, puede distinguirse entre los modelos monetarios de economía cerrada y los de economía abierta. En los esquemas de economía cerrada, los precios responden a las condiciones de los mercados internos que, a su vez, serían gobernados, en conjunto, por la cantidad de dinero. Los modelos de economía abierta (Frenkel y Johnson, 1976 y 1978) parten de la ley de un solo precio para los bienes comerciables: el arbitraje entre compras o ventas en el país y en el exterior haría que los

precios se rijan por los precios internacionales y el tipo de cambio (una vez descontados los efectos de los impuestos al comercio exterior). En la hipótesis más simple, el nivel de precios se determina directamente por la condición de la paridad del poder adquisitivo; en general, se reconoce que el tipo de cambio real puede variar debido a los cambios en el precio relativo entre los bienes comerciables y los no comerciables. Cuanto más abierta sea la economía (en el sentido de que es mayor la participación de los bienes comercializables), más estrecha sería la vinculación entre los precios internos y el tipo de cambio. La forma en que se asocian dinero y precios dependería del régimen para los pagos internacionales. Con un tipo de cambio flotante, la masa monetaria actuaría sobre los precios (a través de su efecto sobre el valor de las divisas en dinero local) mientras que con un tipo de cambio fijo (cuando rige la paridad del poder adquisitivo), la causalidad, momento a momento, sería la inversa.⁹ Pero sea que el tipo de cambio flote o se maneje como un instrumento de política económica, la tendencia de los precios estaría determinada por la creación monetaria de origen interno.¹⁰

Hay posiciones distintas según los autores en cuanto al supuesto carácter exógeno de la masa monetaria (o del crédito interno, si se parte de un esquema de economía abierta). Para algunos, las autoridades monetarias pueden regular el volumen de sus activos internos. Otros, por oposición, indican que esa capacidad es reducida: aunque exista una estrecha relación entre dinero y precios, no es la política monetaria, sino la fiscal, la que determinaría la tasa de inflación. Estos autores señalan que el financiamiento del gobier-

relación entre precios y cantidades globales). Esta es asimilable aproximadamente al ingreso nominal. Un aumento de la demanda global, definida de este modo, es compatible con una variación de cualquier signo en las cantidades producidas.

⁶El análisis convencional se puede extender para incluir regímenes monetarios en los que la masa monetaria es variable endógena. Un caso sería el del modelo monetario de economías abiertas con tipo de cambio fijo, que se comenta más adelante.

⁷Véase Friedman (1974), Lucas (1973 y 1981). Cagan (1956) sustituye la curva de oferta por el supuesto de que las cantidades producidas son constantes.

⁸La diferencia en cuanto a los supuestos de formación de expectativas entre los autores que aceptan la interpretación monetaria de la inflación se refleja en actitudes distintas con respecto a las políticas de estabilización. Para los propósitos de la presente discusión, esa diferencia no es esencial.

⁹El modelo monetario reconoce que las variaciones exógenas en la oferta de bienes (causadas, por ejemplo, por cambios aleatorios en la producción primaria) pueden afectar el nivel de precios. Sin embargo, también se hace una distinción entre cambios de una sola vez en los precios y su elevación persistente; esta última tendría un origen monetario.

⁹Los autores no están de acuerdo sobre la capacidad que se le asigna al Banco Central para esterilizar los flujos de reserva, es decir, para controlar la masa monetaria a corto plazo con tipos de cambio fijos (Darby, 1980).

¹⁰La conexión entre crédito interno y precios sería más indirecta con un tipo de cambio fijo, especialmente si hay gran movilidad de capitales, porque las variaciones de reservas internacionales compensarían las de los activos internos del Banco Central, de modo que éstos tendrían escaso efecto sobre la masa monetaria y los precios. Sin embargo, los modelos monetarios destacan que esta independencia es limitada; a la larga, el tipo de cambio debe variar al mismo ritmo que el crédito interno (porque, si no, los flujos de reservas se volverían insosteniblemente grandes), de manera que éste regula el valor medio de la tasa de inflación (Rodríguez, 1979).

no limita la autonomía de la política monetaria: el déficit del sector público puede cubrirse transitoriamente con colocación de deuda, pero, si no se generan fondos para servir esa deuda, a la postre deberá recurrirse a su monetización. Es decir, el déficit fiscal repercute sobre la masa monetaria, cuyo aumento determina el de los precios.¹¹

Recientemente, el análisis de la determinación de la cantidad de dinero se ha extendido para tratar de representar la interacción entre la conducta de las autoridades monetarias por un lado, y el público u otras partes del gobierno, por otro. Un ejemplo de estos modelos sería el siguiente.¹² La economía está representada por una curva de Phillips ampliada con expectativas: si la demanda global (que depende sólo de la cantidad de dinero) crece a la velocidad prevista, los precios se ajustan en igual proporción, y el producto permanece en su valor de equilibrio; los aumentos inesperados en la demanda dan lugar transitoriamente a una mayor actividad, mientras que los precios responden menos que proporcionalmente a la variación del gasto. Los individuos lo saben e incorporan ese dato a sus expectativas de precios; también están informados acerca del comportamiento de la autoridad económica. Esta actúa dando preferencia a los estados de baja inflación y producto elevado. Por debajo de una determinada tasa de inflación, las autoridades están dispuestas a aumentar la demanda si ello implica una mayor actividad; más allá de ese punto consideran aceptable una caída

del producto, a fin de frenar los precios. Hay entonces un equilibrio en el que la tasa de inflación se ubica en ese valor crítico, porque cualquier otro estado sería inestable: si, por ejemplo, el alza de los precios fuera menor que ese valor, el público esperaría que el gobierno tratara de elevar la demanda global, y ajustaría sus expectativas consecuentemente. Sólo en el valor crítico de la tasa de inflación carecen el gobierno y el público de incentivos para cambiar su conducta.

Se observa que, en este modelo, la tasa de inflación está definida, en última instancia, por las preferencias de las autoridades (una de las debilidades de esta clase de modelos es que no determinan cómo se llega a esas preferencias, y cómo acaban por ser conocidas del público), y los parámetros de la economía, particularmente, la elasticidad cantidades-precios a corto plazo. Es decir, que si bien se mantiene la hipótesis de una asociación relativamente simple entre dinero y precios, se busca una explicación endógena de los cambios en la oferta monetaria, de manera que la causa de la inflación se identifica con los determinantes de aquélla.

Los modelos de este tipo tienen un claro interés, porque muestran cómo la tasa de inflación depende de la naturaleza de las respuestas que la evolución de la economía provoca en las autoridades y a la inversa. También se desprenden de ellos conclusiones útiles para la discusión de políticas de estabilización: en buena medida, un cambio sostenido en la tasa de inflación puede verse como una modificación del juego que define los aumentos de precios. Por contraste, esos modelos demuestran también la complejidad del análisis, incluso cuando se parte de supuestos muy definidos de comportamiento. Al basarse en juegos relativamente simples e imponer las condiciones de equilibrio y expectativas racionales, los modelos probablemente den una interpretación demasiado sistemática del proceso inflacionario. Tanto desde el punto de vista del estudio de la causalidad como desde aquel de la descripción de los mecanismos de formación de precios, los esquemas monetarios y fiscales dejan problemas sin resolver.

De hecho, la asociación entre dinero y precios parece difícil de reducir a una fórmula sencilla. En cierto modo, los modelos monetarios no ofrecen una explicación independiente para los precios: éstos se deducirían como residuo a par-

¹¹Véase Sargent y Wallace (1981); para el caso argentino: Cavallo y Peña (1983). En el argumento original, no hay necesariamente una vinculación período a período entre déficit y precios: no son las necesidades de financiamiento transitorias sino las permanentes las que causarían inflación. La posición fiscalista se expresa a veces como el supuesto de que los precios crecen proporcionalmente a la deuda pública en sentido amplio (es decir, incluidos tanto el dinero como otros activos que devengan intereses). Con ello se pasa por alto la posibilidad de cambios en la demanda de activos y se supone que una operación de mercado abierto (que sustituye una forma de deuda por otra) sería irrelevante, lo cual no resulta obvio.

¹²En el caso mencionado en el texto (que surge de los modelos de Thompson (1981) y Barro y Gordon (1983)) el juego se plantea entre el Banco Central y el conjunto del sector privado. También se han propuesto modelos que buscan describir la interacción entre el Banco Central y los asalariados (Gale, 1981; Horn y Persson, 1984) o las autoridades fiscales (Tabellini, 1985).

tir de la oferta monetaria y de los demás determinantes de la demanda de dinero. Hay implícita una secuencia de efectos, entre los cambios de la cantidad de dinero y los de los precios, pasando por la demanda global y las expectativas que el público se forma de ésta, que no se describe con precisión. En primer lugar, el concepto mismo de dinero no está definido con exactitud: hay una variedad de activos, cada uno de los cuales tiene su propio rendimiento y sus propias características de riesgo, mayor o menor facilidad de transferencia, etc. En principio, la oferta de cada uno de estos activos influye sobre la demanda de los demás y sobre la demanda de bienes, a través de cambios en su retorno explícito y en los servicios de liquidez que ofrece. Por lo tanto, los determinantes financieros de la demanda global consistirían en un vector de activos más que en un agregado único.¹³ De hecho, parecería que la relación entre el ingreso nominal y la cantidad de dinero no puede representarse en general como una función simple de la tasa de interés.¹⁴ Además, como se reconoce generalmente, la disposición del público a mantener dinero depende de predicciones que, si no se adhieren literalmente a la teoría monetaria con expectativas racionales, pueden ser una fuente autónoma de cambios en la demanda de bienes para un M dado. Por otro lado, parece evidente que los choques reales pueden afectar el gasto. En resumen, la relación entre dinero y demanda no es automática.

Por otra parte, subsiste el problema, sin respuesta definida, de la reacción de los precios ante cambios presentes o previstos en el gasto. En el modelo monetario típico de equilibrio, la ecuación entre oferta y demanda de dinero se combina con una curva de oferta agregada, según la cual el producto responde a cambios inesperados en el gasto.¹⁵ Esto implica la adopción de hipóte-

sis muy categóricas, tanto sobre la formación de expectativas como sobre la operación de los mercados. Desde este último punto de vista, a menudo queda poco en claro si el efecto de la demanda sobre los precios se daría directamente o a través del precio de los factores de producción. Por otro lado, la hipótesis de flexibilidad de precios (sujeta a la información sobre el estado corriente de la economía) plantea algunos interrogantes. Muchos intercambios parecen tener un carácter contractual (explícito o no), que implica reacciones lentas de los precios a los cambios en la demanda. Estas rigideces probablemente no sean mecánicas, sino que dependerían de las condiciones de la economía y de las conjeturas que los agentes se formen de ellas. Aún no están bien estudiadas las reglas de decisión que resultarían en la fijación de los precios; sin embargo, el supuesto de equilibrio resulta tan poco razonable como el de inflexibilidad completa.¹⁶

Parecería, entonces, que un análisis puramente monetario no contesta la pregunta sobre la causa de la inflación y difícilmente da cuenta de los movimientos de los precios de un período a otro. Sin embargo, como el crecimiento de la

período son iguales a los precios esperados (o a la estimación del nivel general de precios que se formulan en el momento los individuos, con información incompleta) más una corrección que depende de la desviación del producto físico de su valor 'normal'. Son posibles otras hipótesis de formación de precios compatibles con una causalidad dinero-precios; en particular, ésta se concilia con supuestos de margen fijo sobre costos. Alchian y Allen (1964) presentan un análisis de este tipo, según el cual un aumento del gasto actúa primero sobre los precios de los recursos productivos con oferta relativamente inelástica, lo que repercute sobre los precios de los demás bienes y servicios. Este modelo, sin embargo, deja bastante en el aire la explicación de cómo se determinan los precios de los factores.

¹⁶Este análisis es válido en principio para los modelos de economía cerrada. Sin embargo, en el caso de las economías abiertas, tampoco parecería estar muy demostrada la hipótesis de la paridad del poder adquisitivo no sólo porque existen bienes no comerciables, sino porque la ley de un solo precio no se aplica estrictamente a muchos bienes que participan en el comercio (Machinea, 1983). Por lo tanto, ahí también es preciso emplear hipótesis de comportamiento sobre la determinación de los precios internos. Los modelos de equilibrio corrientes hacen depender el nivel general de los precios del tipo de cambio y del gasto global (por su efecto sobre los mercados de bienes no comerciables); caben pues observaciones similares a las formuladas para los esquemas de equilibrio en economías cerradas.

¹³Tobin (1974), en su comentario a Friedman, ha insistido en la no neutralidad del dinero debido a la existencia de diversos activos en la cartera del público.

¹⁴El desarrollo de modelos de demanda de dinero de ajuste parcial (Chow, 1966) o con la hipótesis de amortiguación de choques (Carr y Darby, 1981), en los cuales la demanda de saldos reales se aproxima sólo gradualmente a la que resulta de las clásicas funciones de demanda, revela indirectamente las dificultades de vincular período a período los movimientos de la masa monetaria y de la demanda global.

¹⁵Dicho de otro modo, los precios observados en un

masa monetaria es un hecho típico de las inflaciones, cualquier teoría debería tener en cuenta el aspecto monetario del fenómeno. Por otro lado, si la autoridad económica se reserva la atribución de emitir activos que no devengan intereses, toda inflación acompañada por aumentos en la cantidad de dinero tendrá un componente fiscal.¹⁷ Es decir, una descripción completa de la inflación exige considerar por qué se percibe y en qué forma se utiliza el impuesto inflacionario. Esto apunta casi necesariamente hacia cuestiones de tipo social y político: superados ciertos límites, el financiamiento a través de emisión indica que el gobierno se ve forzado a utilizar un método poco ordenado para resolver la discrepancia entre su capacidad de obtener recursos y las presiones que determinan su gasto. Recíprocamente, para que haya una reducción sostenida en la tasa de inflación es necesario que el sector público renuncie en algún momento a parte del crédito que obtiene del Banco Central:¹⁸ esto implica pérdidas para ciertos grupos, a cambio de ganancias para aquellos más afectados por el impuesto inflacionario.

¹⁷Esto es válido aunque la inflación tenga un origen real. Considérese por ejemplo un sistema con tipo de cambio fijo (para simplificar se supone que los precios externos de los bienes comercializables están también dados), donde el progreso técnico es mayor en las industrias vinculadas con el mercado externo que en las de bienes no comerciables (Aukrust, 1977). El precio relativo de los bienes no comerciables aumenta con el tiempo; esto implica de por sí una tendencia al alza del nivel general de los precios. La demanda de dinero también crece. Si el Banco Central no modifica el crédito al gobierno, acumula activos contra el resto del mundo o contra el sector privado interno, lo que puede interpretarse como una utilización del impuesto inflacionario para aumentar los activos netos del sector público. Si en algún momento el sector público decide utilizar estos fondos, tendrá un poder de gasto que no es contrapartida de la percepción de impuestos.

¹⁸La reducción del déficit financiado con emisión no tiene necesariamente que ser simultánea con la caída en la tasa de inflación, porque al reducirse la tasa de elevación de los precios presumiblemente aumentará la demanda de dinero. El argumento del texto ignora la posibilidad (concebible teóricamente) de que la inflación se haya ubicado por encima de la que maximiza el impuesto inflacionario; es decir, que el alza de los precios sea tal que un incremento adicional de la tasa de inflación produzca una caída más que proporcional de las tenencias de saldos reales. No parece que esta posibilidad tenga importancia práctica, salvo quizá en el caso de las hiperinflaciones.

3. Los esquemas de pugna distributiva

Según las teorías monetarias o fiscales, la inflación resulta en última instancia de aumentos en el gasto nominal inducidos por la política económica. Otra explicación asocia la inflación con alzas persistentes en los costos de producción. Esta relación se puede entender, en primer lugar, con referencia al modo en que se fijan los precios: la teoría se identificaría, entonces, con el supuesto de que los precios de los bienes se determinan directamente a partir de los precios de los factores. Pero, aunque es claro que hay una estrecha asociación entre costos y precios, esto no define todavía la causa de la inflación: falta explicar cómo se establecen esos costos y cuál es el conjunto de variables exógenas que determina el sistema de precios.

En los modelos de pugna distributiva, los precios se establecen como resultado de un conflicto social (Kalecki, 1943; Aujac, 1954; Jackson y Turner, 1975; Moore, 1979). La competencia entre grupos sociales se manifiesta en la política fiscal. Como se mencionó, la existencia de déficit elevados y persistentes podría considerarse en general como reflejo de la dificultad de conciliar las demandas de gasto público con la resistencia a la tributación. Los esquemas que se comentan aquí enfocan otro aspecto de la cuestión distributiva. Resulta evidente que los cambios de precios relativos tienen efectos distributivos: los oferentes de un bien, o recurso productivo, se benefician si su precio de venta aumenta con respecto a los demás (y las cantidades vendidas no se reducen excesivamente). En el análisis tradicional de equilibrio, los precios (y la distribución consiguiente) surgen de la operación de los mercados, en condiciones de competencia. Según otras teorías, algunos precios básicos, como el salario, se determinan como resultado de la acción de grupos sociales. Los intentos de los diversos grupos por mejorar sus ingresos reales darían lugar a aumentos de costos y precios (ya que cada grupo sólo tiene influencia sobre su precio); en algunos períodos se adelantarían los salarios y en otros los precios de las diversas categorías de bienes, según el poder relativo de trabajadores o empresarios.¹⁹ La secuencia de acciones y reacciones de

¹⁹En el caso argentino, se distinguen tradicionalmente tres grandes grupos (trabajadores, empresarios urbanos, em-

estos grupos traería aparejada la inflación. Esta, en otros términos, resultaría de un juego colectivo en que se determinan salarios y márgenes sobre costos, sin que se alcance un equilibrio. Los precios se elevarán tanto más rápidamente cuanto más intensa sea la pugna, es decir, si los grupos tratan simultáneamente de obtener grandes mejoras en sus ingresos reales.²⁰ Por otro lado, si hay mecanismos de indización (definidos institucionalmente o aplicados como reglas implícitas), la variación de precios de un período se trasladaría a períodos posteriores: una agudización de la pugna distributiva produciría no sólo un crecimiento acelerado de los precios sino un aumento persistente de la inflación.

Para completar el esquema habría que definir el comportamiento de la política monetaria. Dado el supuesto de que precios y salarios responden principalmente a los costos y a consideraciones distributivas, la pugna colocaría a las autoridades ante un difícil dilema. Una restricción de la demanda actuaría sobre las cantidades producidas y sólo muy lentamente sobre los precios. Precios y salarios pueden responder a expectativas, pero éstas no se basarían en los anuncios sobre política monetaria como en los esquemas de equilibrio con expectativas racionales. Así, cuando se produce un alza de precios, las opciones para el gobierno serían, o bien convalidar el alza expandiendo la demanda global, o bien aceptar una caída de la actividad. Desde la perspectiva de estos modelos, la política monetaria es generalmente endógena: el nivel de precios es "decidido" por grupos o individuos privados y el gobierno ajusta (aunque no necesariamente en

forma inmediata) su conducta a ese dato.²¹ Es decir, las teorías de la pugna distributiva se asocian con una hipótesis sobre el régimen de política económica según la cual el gobierno actúa como seguidor del sector privado, por oposición a las hipótesis monetarias y fiscales que postulan un liderazgo por parte de las autoridades.

Las hipótesis resumidas anteriormente ponen de manifiesto el aspecto distributivo de las variaciones de precios y salarios, que queda oculto en los modelos de equilibrio. Destacan también las limitaciones de los análisis tradicionales para la descripción de las relaciones entre firmas y trabajadores: en la producción se generan cuasirentas, cuya distribución es materia de regateo, especialmente cuando se consideran cortos horizontes temporales. De cualquier manera, a menudo los modelos de la pugna distributiva dejan sin aclarar las hipótesis de comportamiento que explicarían la conducta de grupos e individuos (Hirschman, 1985). Ello plantea algunos interrogantes. Aunque los salarios nominales se establezcan para un grupo de empresas (o para la economía en su conjunto), cada firma determina en principio sus precios en forma individual: los salarios reales no resultan entonces de una negociación colectiva. ¿Cómo se fijan las estrategias de las partes cuando se convienen los salarios y cómo se establecen los precios una vez que los costos están dados? En todo caso, parece tratarse de un juego complicado, en que los participantes deben actuar a base de conjeturas sobre acciones probables de los demás agentes y de la política económica, con un conocimiento poco preciso sobre el resultado final. Dada la complejidad del problema, es probable que se adopten reglas de comportamiento que no incorporen toda la información potencialmente disponible (porque esa información no es necesariamente confiable y porque es difícil efectuar inferencias a partir de los datos).²² Pero se sigue planteando la pugna-

presarios agropecuarios) que, en distintas alianzas según el momento, definirían las características de la pugna. Conforme a estos estudios, en la capacidad de negociación de los grupos y en la configuración de los precios influiría particularmente la situación de los pagos externos. Véase entre otros, Ferrer (1963); Brodersohn (1974); Canitrot (1975); Mallon y Sourrouille (1975).

²⁰O bien cuando hay presiones para lograr un aumento de los precios relativos de algunos productos de precio flexible, que generan resistencias a la caída del ingreso real de los grupos afectados. Según este esquema, por otro lado, el gobierno podría también iniciar o acelerar la pugna sectorial aplicando políticas dirigidas a aumentar el valor real de los precios que controla.

²¹La cantidad de dinero podría también variar con una respuesta endógena del déficit fiscal a los precios debido a la existencia de rezagos en la percepción de impuestos (Olivera, 1967; Dutton, 1971; Tanzi, 1977; Canavese, 1985). En este caso, un aumento de una sola vez en los precios podría dar lugar a una aceleración persistente en el crecimiento de la oferta monetaria.

²²Okun (1981) discute los problemas asociados con la formación de precios e intenta racionalizar la existencia de

ta sobre cuán mecánicamente se aplicarán reglas como el traslado de costos a precios o el ajuste de salarios basado en la inflación pasada, y cómo se ajustarán esas reglas ante cambios bruscos de las circunstancias, producidas, por ejemplo, por una modificación en el régimen de política económica.²³

La impresión que se desprende de la hipótesis de la espiral de precios y salarios es la de una economía que no alcanza a definir un conjunto más o menos estable de precios relativos: si un grupo busca mejorar su situación relativa, su acción es neutralizada después de algún tiempo por la reacción de otros precios, de modo que la sucesión de movidas no tiene un resultado bien definido. Una pregunta inmediata es cómo surge la inconsistencia en el sistema de precios.²⁴ Una primera posibilidad aparece si algún grupo intenta sacar partido de rezagos en el ajuste de los precios para obtener una mejora transitoria de su ingreso real; a plazos cortos, las demandas son relativamente inelásticas y, aunque la acción de ese grupo sea contrarrestada en algún momento por el alza de otros precios, de cualquier modo puede haber una ganancia potencial. Esta conducta exige varias condiciones: una acción coordinada (más fácilmente sostenible en plazos cortos), la ausencia de reacciones adelantadas por parte de los demás agentes y una respuesta no muy intensa de las cantidades demandadas. Esto último parece tanto más probable cuanto más errático sea el movimiento del conjunto de los precios. De ahí que en circunstancias de inestabilidad ya manifiesta se pueda esperar una mayor frecuencia de aumentos de precios de este tipo.

Una segunda forma de pugna distributiva se produciría cuando precios y salarios se establecen con la expectativa de mejoras relativas permanentes, que luego se ve desmentida. Así ocu-

rriría, por ejemplo, cuando el salario real previsto por los trabajadores resulta incompatible con la política de márgenes de las empresas. La búsqueda de un sistema factible de precios relativos puede dar lugar a aumentos sucesivos de salarios y precios. En una situación de esta clase, la pugna sería síntoma no sólo de una tensión social, sino también de un desequilibrio económico. Esas incongruencias parecen más probables cuando algún hecho exógeno perturba los precios relativos o contrae el ingreso real. Los salarios reales exigidos y los márgenes sobre costos dependen presumiblemente de las estimaciones hechas a base de valores normales, sostenibles de acuerdo con la experiencia. Aunque se reconozca que ha habido un cambio que disminuye el ingreso global, sus consecuencias sobre los precios y las remuneraciones de grupos particulares pueden no ser fáciles de establecer de antemano. No hay garantía de que los ingresos esperados equivalgan al ingreso potencial. Los intentos por mantener precios relativos que fueron normales en el pasado pueden hacer subir las magnitudes nominales más de lo ordinario. En otras palabras, el aprendizaje que lleva a un nuevo sistema de precios se daría con la aparición efectiva de excesos de oferta o demanda en los mercados e implicaría una elevación de los precios en su conjunto.

En todo caso, aunque la pugna distributiva pueda ser una fuente autónoma de alzas de precios, es evidente que ese mecanismo inflacionario funcionará con tanta mayor intensidad cuanto más flexible sea la política económica. Si bien es cierto que la existencia de conflictos distributivos agudos dificulta la regulación de la demanda nominal, no lo es menos que una política puramente pasiva tiene un claro sesgo inflacionario. Al fijar sus precios, cada individuo o grupo tendrá en cuenta que, si los demás, determinan una mayor tasa de inflación, la demanda crecerá en consecuencia. La aceleración de algunos precios, o la amenaza de que ésta ocurra dará lugar entonces a reacciones de los demás precios. Por lo tanto, es probable que la inflación se acelere. El límite se alcanzaría cuando el aumento de precios adquiriera un ritmo que las autoridades no estén dispuestas a convalidar. De ahí resultaría que la política económica no puede evitar la disyuntiva implícita; debe haber un punto en el que se renunciará a mantener incondicionalmente la actividad a fin de evitar mayores alzas de precios.

rígideces. Frenkel (1984 a) argumenta que los salarios responden a condiciones institucionales y que estando dadas esas condiciones la indización resultante de la inflación pasada es un régimen que evita a las partes un trabajo excesivo de obtención y procesamiento de información.

²³Frenkel (1983) señala que el margen sobre costos que aplican las empresas no permanecería fijo ante tales cambios.

²⁴Esto se refiere al caso en que se supone que la pugna distributiva inicia la aceleración de los precios. Conviene distinguir este caso del que resulta de las reacciones defensivas que se producen cuando salarios y precios varían para adaptarse a una inflación ya desatada.

4. *Los modelos de inflación estructural*

La denominación 'estructural' es ambigua. Tanto los mecanismos de formación de precios, como los estímulos que en última instancia actúan sobre ellos, dependen de las características específicas de la economía, de su composición social y del modo en que se determina la política económica. Un déficit fiscal elevado y persistente, por ejemplo, puede sin duda atribuirse a causas estructurales, si así se llama al conjunto de presiones que lo originan. Las hipótesis de inflación estructural, sin embargo, se refieren a una clase específica de modelos, con supuestos bastante bien definidos sobre el origen no monetario de la inflación (Sunkel, 1958; Prebisch, 1961; Seers, 1963 y 1964; Ruggles, 1964; Olivera, 1964; Frisch, 1983, cap. 5).

Según el enfoque de la pugna distributiva, la inflación es síntoma de un desajuste en la determinación de los precios relativos. En cambio, para algunos modelos la inflación puede interpretarse como un mecanismo que facilita el establecimiento de los precios relativos de equilibrio cuando varían las ofertas y demandas sectoriales. Si los precios nominales son inflexibles a la baja,²⁵ es imposible alcanzar un equilibrio manteniendo fijo el nivel general de precios: no hay fuerzas que tiendan a eliminar el exceso de oferta de aquellos bienes cuyo precio relativo debería disminuir. En cambio, si la demanda global aumenta al menos hasta el punto en que los precios nominales de esos bienes permanecen fijos (lo cual implica que suben los demás precios) se puede sortear la restricción planteada por la rigidez. Es decir, cuando se producen cambios en la tecnología, en las preferencias, etc., que requerirían una modificación de los precios relativos ésta ocurre sin perturbaciones sólo si no se fuerza una caída de algunos precios nominales. Si las autoridades adoptan una política de mantener el volumen de producción, el resultado es una variación ascendente del conjunto de los precios. La inflación sería tanto más intensa cuanto más frecuentes y amplios sean los corrimientos intersectoria-

les y cuanto más inelásticas sean ofertas y demandas; esto depende de la estructura de la economía. Desde esta perspectiva, entonces, la cadena de causalidad iría desde la variación de los precios relativos —debida a factores reales—, a la inflación, a través de un régimen de política pasiva, que permite el deslizamiento de los precios para facilitar la transición desde un conjunto de precios y cantidades a otro.

Estas teorías señalan que algunos aumentos generalizados de los precios no provienen necesariamente de variaciones globales de oferta y demanda sino que pueden también originarse en desplazamientos entre sectores. Aunque el argumento se basa en una teoría muy esquemática sobre la formación de precios (y la rigidez de los precios nominales a la baja parece perder importancia a medida que sube la inflación) es evidente que en muchos mercados las respuestas equilibrantes de los precios ocurren sólo lentamente. Para ciertos bienes, la reacción inicial a un exceso de oferta es una reducción de las cantidades producidas, mientras que para otros (como los productos agropecuarios) hay ajustes de precios más pronunciados. Por lo tanto, es probable que un aumento en los precios relativos del segundo grupo de artículos se traduzca en un alza del nivel general de precios nominales; estos aumentos pueden transmitirse en el tiempo si hay mecanismo de difusión (como reglas de indización o cambios inducidos en el déficit fiscal) o bien si la perspectiva de una menor actividad lleva a las autoridades a convalidar las alzas.

En los planteamientos iniciales de la hipótesis de inflación estructural se destacaba la inelasticidad de la oferta agropecuaria, que se atribuía a rigideces tecnológicas e institucionales y a la inflexibilidad al descenso de los precios nominales. Un grupo de trabajos más recientes (Canavese, 1982; Frenkel, 1983 y 1984a; Lopes, 1984; y L. Taylor, 1983, cap. 6, 10), también adopta una concepción no monetaria de la inflación, pero con características distintas. Las hipótesis sobre formación de precios tienen dos temas principales. Por un lado, se dividen los bienes en dos clases: los de precio flexible (típicamente las materias primas) y los de precios administrados; los precios de estos últimos se determinarían aplicando márgenes sobre costos relativamente constantes. Por otra parte, se supone que los salarios siguen una regla de indización basada en la varia-

²⁵A menudo se distingue entre los bienes de acuerdo con el grado de flexibilidad de su precio a los excesos de demanda. En algunos casos la respuesta sería relativamente rápida, en otros ocurriría muy lenta (Hicks, 1974).

ción de precios de períodos anteriores, y que influyen poco en ellos las previsiones de precios futuros y el exceso de demanda de trabajo.²⁶ De allí que la tasa de inflación tenga un fuerte componente de inercia, ya que la indización de salarios transmite hacia adelante los aumentos de precios,²⁷ las aceleraciones inflacionarias obedecerían principalmente a aumentos en los valores relativos de los bienes de precio flexible.²⁸ También se deduce que los salarios reales variarían de modo inverso a la tasa de inflación y que los cambios en la demanda global recaerían casi exclusivamente en las cantidades producidas y sólo muy poco en los precios.

Desde el punto de vista analítico, estos modelos ponen de relieve lo difícil que es, con el enfoque del equilibrio, explicar la formación de precios y, especialmente, la de los salarios. En primer lugar, se cuestiona el supuesto implícito de fijación instantánea de las remuneraciones: las relaciones de trabajo suelen ser duraderas y su renegociación es costosa; por lo tanto, los salarios formarían parte de un contrato (tal vez implícito), que no se revisa permanentemente. De ahí resulta que los salarios nominales mostrarían una apreciable rigidez en plazos cortos. Además, se señalan los costos de información y conflicto que implicarían las reglas salariales complejas, en que se utilizan datos que no son de disponibilidad pública y fácilmente obtenibles (Frenkel, 1984b). Desde esa perspectiva, la indización con respecto a la inflación pasada sería, en un contexto de rápida elevación de los precios, una forma razonable para estabilizar las relaciones de trabajo, que no recurre a procedimientos inaplicables en la práctica. Por ese motivo, la fijación de salarios se haría con criterios retrospectivos, en función

del cambio de precios ocurrido entre momentos de reajuste, y no sobre la base de expectativas sobre la inflación futura.

La indización salarial es práctica corriente en las economías inflacionarias; facilita la realización de contratos en condiciones de rápida variación de precios y resulta una fórmula relativamente poco costosa de negociar y aplicar. Evidentemente, en una economía en que la indización es de uso difundido, la inflación presenta una inercia que se opone especialmente a la aplicación de políticas de estabilización basadas exclusivamente en la restricción de la demanda.

Subsisten, sin embargo, algunos interrogantes. Cuando se fijan los salarios nominales, una de las principales variables que se tiene en cuenta es el alza de los precios desde el ajuste anterior. Pero el sistema de indización basado en la inflación pasada es imperfecto, porque no mantiene las condiciones de poder adquisitivo del contrato si se modifica la tendencia de los precios y no incorpora otras influencias reales sobre los salarios. Sería conveniente especificar en qué condiciones se utiliza la indización como modo de evitar renegociaciones frecuentes y cómo y con qué frecuencia se revisa la base salarial. Para ello, habría que definir con alguna precisión los objetivos de las partes, sus apreciaciones y los costos de negociación y puesta en práctica de distintos tipos de contrato, además del contexto institucional.²⁹ No se ha aclarado aún la teoría al respecto: los modelos actuales no han llegado a conclusiones firmes, aunque se han propuesto varias hipótesis que explicarían cierta rigidez de los salarios.³⁰ En particular, queda por explicar la existencia de los diversos modos de contratación según sean la economía y el período de que se trate (salarios fijados en términos nominales con ajustes de diferente frecuencia, indización más o menos completa con sujeción a índices de precios

²⁶Este tipo de modelo puede combinarse con las hipótesis de pugna distributiva por cambios episódicos en el margen sobre los costos o en el grado de indización de los salarios.

²⁷La inercia inflacionaria ha sido destacada también por Gordon (1981), Tobin (1980), Fischer (1977), Phelps y J. Taylor (1977), J. Taylor (1980), entre otros, han discutido los efectos de las rigideces contractuales aunque, en esos modelos, los salarios se determinan sobre la base de previsiones.

²⁸Esta conclusión se asemeja a la del esquema estructuralista tradicional. Sin embargo, en éste se trataba de explicar los aumentos de precios, mientras que aquí el análisis se refiere a los cambios en la tasa de inflación. Por otro lado, los modelos recientes difieren del de Olivera (1964) en que no se hace referencia al equilibrio general.

²⁹La importancia de las condiciones institucionales ha sido subrayada, entre otros, por Cortázar (1983) y Frenkel (1984a). Este autor afirma que la teoría de los salarios es necesariamente histórica y que no es posible formular una explicación de tipo general.

³⁰Una reseña de la discusión actual sobre la teoría de los contratos y la fijación de precios y salarios se encuentra en Azariadis y Cooper (1985), Azariadis y Stiglitz (1983), Flanagan (1984), Klein (1984), Lazear (1984), Weitzman (1984), Yellen (1984).

u otras variables, con distintos rezagos y períodos de ajuste) y, especialmente, la transición de una modalidad a otra.³¹ En este sentido, parecería que los métodos de fijación de salarios (y precios) dependen del régimen de política económica. En especial, la indización con criterio retrospectivo estabiliza el salario real esperado, si la tasa de inflación pasada es buena indicadora de la que regirá en el período del contrato. Que esta condición se cumpla dependerá del comportamiento previsto de los precios fijados en el sector público y de los agregados monetarios (por su efecto sobre los precios flexibles, los márgenes sobre costos o las mismas expectativas de otros sectores). Si bien es cierto que los costos de transacción podrían explicar el que ciertas reglas se sigan usando aunque impliquen un margen de error, no lo es menos que los métodos basados exclusivamente en la extrapolación de comportamientos pasados probablemente no se aplicarán en momentos de cambios visibles en las condiciones económicas. En otros términos, resultaría que una teoría de precios y salarios no puede pasar por alto la consideración de las expectativas (es decir, que los precios, en última instancia, se fijan prospectivamente) y que esto reintroduce (aunque sea en momentos de grandes variaciones) a la demanda global en la explicación de los precios administrados. De cualquier modo, como muy probablemente no sea completa ni uniforme la respuesta de los precios flexibles y de las expectativas a la demanda y existen costos de renegociación, la presencia de rigideces contractuales será elemento importante para el análisis de políticas de estabilización.

5. *Un resumen*

El debate sobre las causas de la inflación se plantea a menudo como una opción entre distintas tipologías: la inflación tendría una naturaleza bien definida, que haría falta descubrir. Esa

³¹ Un asunto de particular interés es el que se refiere a la rapidez con que se adaptan las reglas de formación de precios y salarios al tipo de inflación vigente. Gerchunoff (1985) comenta que, tras la estabilización alemana de 1923, los salarios se volvieron a fijar en términos nominales (en moneda local) con bastante prontitud, pero su período de validez siguió siendo durante varios años menor que el de otros países europeos.

preocupación no es absurda desde un punto de vista analítico; además, una explicación precisa de la inflación ayudaría al diseño de políticas. Pero, a veces, la discusión toma un cariz más bien metodológico: mientras que algunos exigen que se explique la creación de dinero y sus efectos, por ejemplo, otros insisten en que se dé cuenta de la variación de los salarios. En realidad, una teoría más o menos completa debería incorporar todas esas cuestiones a un tiempo, de manera de identificar las influencias exógenas y mostrar los mecanismos por los cuales se transmiten a los precios. No se cuenta con una teoría lo suficientemente desarrollada como para permitir inferencias precisas de ese tipo.

Las explicaciones monocausales tienen sus riesgos. Es cierto, por ejemplo, que no hay casos de inflación sostenida en que no haya habido un rápido crecimiento de la cantidad de dinero. También parece claro que las predicciones sobre el comportamiento de la política monetaria cumplen un papel en la formación de precios: éstos serán tanto más volátiles, y resistentes a la baja cuanto más probable sea que la demanda global se ajuste pasivamente a los precios. Pero estas observaciones no alcanzan a explicar la inflación. Un modelo puramente monetario simplifica en exceso las decisiones sobre precios (al suponer que éstos se determinan según un equilibrio en que los agentes sólo toman en cuenta la evolución prevista en la cantidad de dinero) y deja en pie la pregunta sobre cuáles son las presiones que actúan sobre la política monetaria. Del mismo modo, los modelos que postulan reglas mecánicas de fijación de precios y salarios no explican claramente cómo los individuos o los grupos llegarían a esas decisiones ni cómo reacciona la política económica ante ellas. No es, por supuesto, que se desconozcan del todo los factores que originan los aumentos de precios, sino que el conocimiento es difuso. La incertidumbre (tanto para el análisis como para la toma de decisiones de los agentes) es mayor cuanto más errático sea el régimen inflacionario o más súbitos los cambios en la política económica.

A veces es posible identificar circunstancias específicas que pueden ser motivo de aceleración de los precios. En este sentido, parecería que el fuerte aumento en los servicios de la deuda externa ha creado condiciones muy propicias para la inflación. En primer lugar, las transferencias al

exterior implican un tipo real de cambio más alto, lo que se suele alcanzar mediante devaluaciones nominales que elevan los precios. Además, mientras no se haya establecido (y de algún modo, aceptado) una nueva configuración de precios relativos, las reacciones defensivas de los sectores más afectados pueden dar lugar a inconsistencias en la fijación de precios del tipo de las mencionadas. Por último, como buena parte de la deuda ha sido contraída o tomada a su cargo por el sector público, se crea una presión adicional sobre el presupuesto. Cuando, además, la capacidad tributaria es limitada (lo que se agrava por la caída del ingreso real), es de esperar que se recurra en mayor medida al impuesto inflacionario.

También, como otro ejemplo, las crisis financieras internas (debidas en parte a factores reales o a debilidades de los sistemas bancarios) podrían originar una intensa demanda por inflación para reducir el valor real de los pasivos. El mecanismo por el cual se genera la inflación en este caso puede suponer inicialmente una mayor expansión monetaria o la elevación de ciertos precios. Según donde se ponga el acento, se insistirá sobre estos mecanismos o sobre el origen particular de las presiones inflacionarias. Esto ilustra nuevamente acerca de la ambigüedad de la pregunta sobre el origen de la inflación.

De hecho, el afán de buscar una explicación única puede sugerir que la inflación (sobre todo cuando es intensa) es un fenómeno más sistemático de lo que es en realidad. Grandes déficit fiscales, incongruencias en la fijación de precios y resistencia a reducir el ritmo de aumento de precios y salarios suelen ir juntos y actuar unos sobre otros: una vez que la inflación toma impulso parece difícil atribuirle una causa bien definida.

Algo semejante ocurre cuando se considera la variación de precios de un período a otro. Muchas veces se observa que la cantidad de dinero crece por encima de los precios; otras veces se adelantan los salarios o el tipo de cambio u otro grupo de precios; y en algunas oportunidades, los precios suben sin que se pueda encontrar un motivo claro. Estos adelantos o rezagos episódicos no definen el tipo de inflación en cada momento, sino que reflejan el carácter errático de la fijación de precios.

Una economía inflacionaria es distinta de una economía estable y no sólo porque las variables nominales crezcan a mayor velocidad en un caso que en otro. El crecimiento desordenado de los precios, sea porque el gobierno no encuentra otros medios que la emisión para financiar sus gastos o porque existen reivindicaciones irreconciliables que a su vez llevan a una política de acomodamiento, apunta a un estado de perturbación más general. Parece significativo que muchas de las grandes inflaciones hayan ocurrido en circunstancias de inestabilidad política o crisis económicas, es decir cuando hay conflictos distributivos exacerbados o bien la economía está manifiestamente desequilibrada. En última instancia, una inflación aguda aparece como síntoma de un problema de funcionamiento social. Desde este punto de vista, las consecuencias más importantes de la inflación se asociarían con las dificultades para la toma de decisiones que caracterizan a un estado de gran incertidumbre. De igual manera, la estabilización se presenta no sólo como un cambio en el manejo de ciertos instrumentos de política, sino como un proceso por el que se modifican los diversos tipos de conducta (tanto por parte del gobierno como del sector privado) que generan la inflación.

II

Efectos de la inflación

El análisis de las consecuencias de la inflación se suele basar en modelos de inflación neutra (en el sentido de que las variables nominales: precios, salarios, cantidad de dinero, crecen al mismo ritmo) y perfectamente prevista. De ahí resulta-

ría que el principal efecto de la elevación continua de los precios sería una distorsión en las tenencias de dinero: el mayor costo de mantener activos sin interés reduce la demanda de saldos reales, de modo que los individuos consumen

menos servicios de liquidez (Bailey, 1954; Friedman, 1969). También se han señalado las consecuencias distributivas de los cambios no previstos en los precios (Kessel y Alchian, 1962). Estos efectos no son despreciables, pero no agotan las consecuencias de la inflación (Leijonhufvud, 1977).

Una de las características de las situaciones de volatilidad de precios es que los agentes están envueltos en un juego de complejas conjeturas, en el que cuentan con escasa información confiable. En estos casos, ni la conducta de los agentes privados ni la política económica son fáciles de prever. En la política económica suele influir una variedad de demandas (sostener el nivel de actividad, mantener el equilibrio externo, regular el crédito, influir sobre los precios, distribuir el ingreso o el patrimonio de determinada forma) cuyas prioridades varían según los objetivos de las autoridades, el estado de la economía o la interpretación que se haga de éste. Si la política es inestable, es más probable que las expectativas que se forma el público sean volátiles y difieran para distintos individuos³², lo que repercute en las decisiones de precios y de tenencias de activos. La heterogeneidad de las expectativas, unida frecuentemente a cambios poco regulares en los precios del sector público, se refleja en la evolución errática de las diversas categorías de precios.³³ Entonces, ni los agentes privados ni el gobierno pueden predecir con precisión el comportamiento de los mercados. Esto, a su vez, crea problemas para la política económica. En esas circunstancias, es probable que no haya un régimen claro de determinación de las políticas y que las decisiones privadas sean poco sistemáticas e incompatibles entre sí. Los costos de la inflación provienen no sólo del crecimiento de los precios

³²Leijonhufvud (1981) distingue entre "expectativas bien conformadas", que se pueden describir en función de los estados pasados de la economía y serían características de situaciones relativamente estables y "expectativas mal conformadas", que no responden a un modelo bien definido aplicado por el conjunto de los agentes.

³³Está bien establecido que la variabilidad de los precios relativos aumenta con la inflación (para el caso argentino, véase Helman, Roiter y Yoguel (1984)). Las explicaciones propuestas van desde los modelos de inflación estructural a los modelos en que la varianza de los precios relativos es función de la varianza en el componente aleatorio de la oferta monetaria (Cukierman, 1979).

de por sí, sino también, y principalmente, de esa turbulencia.

Hasta qué punto la inflación perturba las actividades económicas dependerá de la intensidad del fenómeno. En los casos de mayor inestabilidad, los efectos son apreciables.

i) El alza de los precios estimula la demanda de activos líquidos distintos de los medios de pago, cuyo valor real se deprecia rápidamente. Una de las consecuencias de la huida del dinero es la mayor importancia que adquieren las divisas extranjeras, no sólo como numerario para expresar los precios, sino también como medio para mantener poder de compra, e incluso para efectuar pagos. Como contrapartida de las mayores tenencias de moneda extranjera (que no devengan intereses en el país de emisión), los residentes deben desprenderse de bienes u otros activos: esto representa un costo para la economía en su conjunto. Por otro lado, el intento por reducir el monto de los saldos monetarios distrae recursos en las operaciones financieras de corto plazo y en la búsqueda de formas para sincronizar pagos y cobros, y crea inconvenientes en la organización de los intercambios. Además, no todos los individuos tienen la misma facilidad para evitar el impuesto inflacionario: éste recae probablemente en buena parte sobre los grupos de ingresos bajos.

ii) La volatilidad de los precios lleva a una activa búsqueda de información. Pero, a pesar de este esfuerzo (que resta recursos a las actividades productivas), los agentes se encuentran ante una incertidumbre mucho mayor que en condiciones de estabilidad. Se corre el riesgo de incurrir en grandes pérdidas y al mismo tiempo se presentan oportunidades de lograr grandes beneficios que sólo dependen del pronóstico de la inflación. Se genera entonces una intensa actividad especulativa en la que se ven inducidos (u obligados) a participar la mayoría de los individuos. Muchas transacciones se basan sólo en la existencia de opiniones distintas sobre la evolución futura de los precios; de modo similar, quedan sin realizar intercambios que se llevarían a cabo en circunstancias más normales. Al mismo tiempo, la dificultad de efectuar previsiones es mayor cuanto más dilatado sea el horizonte temporal de las decisiones. Los individuos prefieren entonces adoptar posiciones flexibles, que puedan modificarse a medida que se recibe nueva información.

Esto probablemente lleve a postergar inversiones de maduración lenta. Algo similar ocurre con la política económica: las medidas dirigidas a promover el crecimiento tienen menor probabilidad de ser consideradas duraderas cuando, como sucede en los casos de alta inflación, se percibe como inestable la conducta del gobierno; consiguientemente, también crece la magnitud de los incentivos necesarios para obtener una determinada respuesta.

iii) La contracción del horizonte temporal de las decisiones es más patente en los mercados financieros. Como la incertidumbre sobre los precios aumenta con el plazo, los contratos a interés fijo se pactan por períodos reducidos. Las opciones posibles para el financiamiento a más largo plazo tienen también inconvenientes: los sistemas de interés variable implican el riesgo de que cambie la tasa de interés real, mientras que la variabilidad de los precios relativos hace difícil encontrar índices apropiados para el ajuste de deudas. De este modo, se resiente la provisión de fondos para la inversión.

iv) Los frecuentes cambios de precios le restan rápidamente validez a la información que puedan obtener los consumidores. El costo de la búsqueda de mejores oportunidades de compra se eleva con la inflación. Por lo tanto, la competencia de precios resulta una estrategia menos conveniente para las firmas que cuando rigen condiciones de estabilidad.

v) Al preferir conductas flexibles, los agentes intentan protegerse de los efectos de cambios sorpresivos en los precios. Pero la inflación produce de todas maneras redistribuciones aleatorias de incentivos y de ingresos. La inestabilidad de precios puede reflejar una pugna distributiva,

pero también la realimenta. Cuando se aplican regímenes de ajuste automático de salarios, sus imperfecciones producen cambios no previstos en las remuneraciones reales y constituyen, por lo tanto, motivo de roce; cuando no existen, aumenta la frecuencia de los ajustes: como no se puede establecer un sistema bien definido de contratos en términos reales y se producen frecuentes e intensos cambios de precios relativos, cada vuelta de negociación resulta conflictiva.

En situaciones de inflación errática, por lo tanto, las acciones orientadas al crecimiento y a la redistribución permanente de ingresos pasan a segundo plano frente a un desordenado juego de corto plazo sin una solución precisa. Dado que el problema reside en la forma de comportamiento del sector público y de los agentes privados, su corrección implica un cambio de esas conductas. Es decir, estabilizar significa llegar a una situación en que los actores económicos estén en mejores condiciones de formular planes para el futuro y en que sea más probable que las decisiones sean compatibles entre sí. Dicho de otro modo, la evolución de los precios debe ser más previsible; esto exige que la política económica sea tal que guíe a las decisiones privadas hacia ese fin. Difícilmente se logrará ese resultado con tasas elevadas de inflación. Por lo tanto, una de las condiciones para la estabilización es que se alcance una velocidad 'razonable' en el crecimiento de los precios. Reducir la inestabilidad requiere, además, que la inflación sea relativamente previsible, de modo que los agentes puedan formular expectativas más o menos confiables. El problema de la estabilización, por lo tanto, es doble: lograr que disminuya el ritmo de aumento de los precios y conseguir también que esa disminución sea duradera.

III

Políticas de estabilización

1. *La estabilización como problema de política económica*

El diseño de políticas de estabilización plantea varias preguntas difíciles: hasta qué punto es de-

seable y posible que se contraigan compromisos incondicionales de política económica; qué sendero de precios conviene elegir como meta para la estabilización; qué implica esto para el manejo de los instrumentos de política; qué debe hacerse

para que la transición hacia una tasa más baja y más estable de inflación tenga el menor costo posible.

Una primera cuestión se refiere al horizonte temporal de las políticas. Los modelos económicos suelen representar las decisiones, en el tiempo, como la solución de problemas en que se formulan estrategias que cubren todos los períodos futuros: la conducta que se adoptará en el presente forma parte de una secuencia de acciones, y depende de las contingencias que se espera encontrar más adelante. Estos esquemas no se ajustan del todo a lo observado. En realidad, es común un comportamiento distinto: las decisiones se adoptan de una en una, sin definir muy precisamente las acciones futuras. Es natural que esto así sea, habida cuenta de las dificultades de obtener y procesar la información. Las políticas de estabilización plantean claramente una disyuntiva entre fijar (y anunciar) la evolución de ciertos instrumentos a lo largo de un período más o menos prolongado, o permitir que las políticas se ajusten de modo flexible a las circunstancias.

En América Latina se ha vivido la experiencia de numerosos programas que no pudieron sostenerse; la alternancia de intentos de deflación, crisis y nuevos intentos ha sido un importante factor de inestabilidad. Esto sugiere la inconveniencia de que las políticas se basen principalmente en expedientes transitorios, porque ello puede afectar la confianza en sus efectos (y, por lo tanto, entorpecer la transición hacia tasas de inflación más bajas) y hacer que los programas sean más difíciles de sostener una vez iniciados. Sin embargo, tampoco es probable que un programa de estabilización pueda plantear un conjunto completo de políticas permanentes. Por un lado, si se parte de un estado de alta inflación, las perturbaciones que ésta implica no permitirán fijar un horizonte temporal demasiado extenso. Por otra parte, como la estabilización misma representa un cambio apreciable en la economía, no se pueden prever con exactitud las condiciones que existirán durante la transición y después de ella. Desde este ángulo, parece razonable considerar la estabilización como un paso previo, muchas veces imprescindible, pero no necesariamente definitivo, para el establecimiento de políticas duraderas.

Si bien es claro que las políticas volubles tie-

nen un alto costo, también a más largo plazo se plantea el interrogante sobre la conveniencia de definir reglas estrictas para la administración de ciertos instrumentos. Un caso particular es el de la política monetaria. Se ha propuesto que el Banco Central actúe de modo de mantener constante la tasa de crecimiento de algún agregado monetario.³⁴ De acuerdo con los defensores de este sistema, la regla monetaria resolvería el problema de la inestabilidad de precios y, a la vez, eliminaría buena parte de las fluctuaciones en el producto global: si los medios de pago crecen a un ritmo predecible, se reduciría el componente imprevisto de la demanda global que, según la hipótesis tradicional, provoca los cambios cíclicos en la producción.

Sin embargo, estos argumentos se basan en supuestos muy categóricos sobre la asociación entre el dinero y los precios. De hecho, un régimen de crecimiento monetario fijo tendría varios inconvenientes. En primer lugar, el establecimiento de esa regla como parte de un programa de estabilización (y, por lo tanto, acompañada de un cambio apreciable en la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero), puede tener un impacto inicial considerable sobre los precios, ya que presumiblemente aumentará la demanda de saldos reales. En esas condiciones, resulta casi imposible saber cuál sería el nivel de precios de equilibrio. Así, en lugar de facilitar la formación de expectativas, se estaría agregando un elemento más de incertidumbre. Después de la transición, la función de la demanda de dinero varía de acuerdo con las modificaciones en el tipo de activos disponibles y los hábitos de pago. Aun en el supuesto de ajustes perfectos al equilibrio, predeterminar el aumento de la cantidad de dinero no es condición necesaria ni suficiente para hacer predecible la tasa de inflación. Por otra parte, no parece conveniente restringir la capacidad de acción de las autoridades monetarias hasta el punto en que no puedan ejercer una acción anticíclica en los mercados de crédito en respuesta a perturbaciones de origen real.³⁵

³⁴Véase Friedman (1959) y Lucas (1980). El argumento general en favor de las reglas de política (por oposición al manejo discrecional de los instrumentos) está desarrollado en Kydland y Prescott (1977).

³⁵Leijonhufvud (1983a y b) discute los problemas que resultan de un sistema monetario sin reglas y los que surgirían con regímenes sin flexibilidad.

Por lo tanto, si bien la definición de un régimen monetario más previsible es, sin duda, parte importante de una estabilización, establecer una regla rígida para la política no resultaría un objetivo apropiado. En general, se presenta la disyuntiva entre hacer menos predecibles las políticas, y asumir el riesgo de anunciar compromisos estrictos sobre el curso futuro de los instrumentos, lo cual reduce la flexibilidad de las políticas y puede ser de cumplimiento incierto. En la práctica, parece difícil que haya reglas incondicionales sobre un horizonte indefinido de tiempo. Pese a que puede ser útil anunciar (y cumplir) determinadas metas respecto de algunos instrumentos, a un plazo más o menos largo (probablemente) la estabilización de las expectativas deba basarse en algo más difuso, pero también más simple: el consenso expresado claramente por el gobierno y compartido por una gran parte de la sociedad, de que la volatilidad de precios tiene costos elevados y que, por lo tanto, es importante esforzarse por mantener los precios en una trayectoria menos incierta. Más que un anuncio unilateral de reglas inamovibles de política, esto implicaría la existencia de un acuerdo implícito sobre el objetivo y la confianza del público (validada en los hechos) de que las autoridades se esforzarán por alcanzar ese objetivo y mantenerlo.

De cualquier modo una política de estabilización requiere que la meta que se le fije (aunque sea de manera imprecisa) a la tasa de inflación pueda ser satisfecha con razonable seguridad a lo largo de un período que vaya más allá de lo inmediato. En buena medida, éste es un problema fiscal: la tasa de inflación que se establezca como objetivo tiene que ser compatible con un volumen de recaudación del impuesto inflacionario que cubra las necesidades del sector público. Sin duda, no es fácil prever las presiones que se ejercerán en el futuro sobre la política fiscal, ni tampoco la evolución de la demanda de activos. Sin embargo es claro que cuando se busca aminorar la inflación, se acepta también limitar el financiamiento mediante la emisión de dinero; conviene entonces que la política se oriente a hacer defensible una tasa de inflación más baja teniendo en cuenta estas restricciones. Es decir, el sistema fiscal debe encontrar un sucedáneo para el crédito del Banco Central y, a lo largo de la estabilización, las redistribuciones de ingresos que se operen a través del presupuesto deben

cuadrar. La capacidad de generar ingresos por impuestos tiene que corresponder al volumen del gasto; entre otros requisitos, esto supone identificar con alguna precisión a los grupos que aportarían los recursos. Además, la pugna distributiva a través de los precios debe dirimirse de modo coherente: si no se acomodan las variaciones de costos por medio de alzas en la demanda global es evidente que si un grupo intenta aumentar su participación en el ingreso real con un aumento nominal, otros sufrirán una pérdida.

En última instancia, las políticas de estabilización implican siempre decisiones distributivas: se trata de reemplazar los mecanismos de redistribución que dan origen a presiones inflacionarias por otros que no surtan esos efectos. Como resultado, si bien la estabilización no es un juego de suma cero, es probable que algunos grupos se vean perjudicados. Este aspecto político de la estabilización es probablemente uno de los más complejos, en especial si se tiene en cuenta que las inflaciones intensas van acompañadas de serios conflictos distributivos. En América Latina, la búsqueda de la estabilización de precios se vincula muchas veces con políticas de corte conservador, indiferentes a la distribución de ingresos, o que producen transferencias en contra de los grupos de menores recursos. En teoría, este sesgo distributivo no parece ser condición necesaria de la política de estabilización. En realidad, esa política tendrá mayores probabilidades de éxito si puede conciliarse con una distribución de ingresos socialmente aceptable.

En los términos generales de esta discusión, parecería que un programa es tanto más sólido cuanto mejor definidas estén las metas de inflación que se busca alcanzar y las políticas que se aplicarán sobre un horizonte temporal más o menos largo. Sin embargo, a menudo, estas condiciones son difíciles de satisfacer. Y, de cualquier modo, el resultado final de las políticas depende fundamentalmente del manejo de la transición. Esto plantea dos cuestiones muy debatidas: a qué velocidad y con qué instrumentos conviene encarar un programa de estabilización.

2. La transición

Para que la estabilización sea efectiva, es imprescindible que tanto el conjunto de precios y salarios nominales como la demanda global crezcan a

un menor ritmo. El problema es definir cómo y a qué velocidad esa desaceleración ocurrirá en forma más o menos sincronizada y con la menor perturbación posible para la actividad económica. La discusión sobre el tema suele suponer que las autoridades regulan la demanda; se trata entonces de saber en qué forma se producirá el ajuste de los precios. En el análisis tradicional, la relación entre precios y cantidades se expresa con la curva de Phillips de corto plazo: los precios dependen de las expectativas y del exceso de demanda de bienes. Si las expectativas se basan en la inflación pasada o si existen rigideces contractuales (o de otro tipo) que dificultan las variaciones de precios, una reducción de la demanda nominal provocará necesariamente una caída de la actividad. La caída será tanto mayor cuanto menor la respuesta de los precios a la disminución del producto y cuanto más abrupta la deflación buscada. Esta clase de argumento lleva a aconsejar que la inflación se reduzca mediante una política gradual,³⁶ en particular, mediante sucesivas disminuciones en la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero; durante ese proceso, de cualquier modo, habría un período de menor producción.

Esa opinión ha sido cuestionada por los autores que utilizan las hipótesis de expectativas racionales y de equilibrio en los mercados. Esta corriente supone que los contratos, explícitos o implícitos, suelen ser flexibles, y se adecúan a los cambios en las condiciones de la economía. Así, no habría otro freno para los ajustes de precios que las deficiencias de la información corriente. La inercia de la inflación desaparecería si las previsiones del público variarían con la demanda global. En ese caso, la estabilización podría alcanzarse rápidamente y no tendría por qué ir acompañada de una recesión. Por otro lado, el análisis parte de la hipótesis de que las expectativas incorporan toda la información útil (en la medida en que estén disponibles los datos). Si, en última instancia, la inflación depende de la cantidad de dinero, las previsiones de precios se basarían en la política monetaria esperada. Por lo tanto, si el

gobierno está en condiciones de hacer creer que se ha producido un cambio permanente en el régimen monetario, de tal suerte que la demanda global será desde ese momento compatible con la estabilidad de precios, se ajustarán de inmediato las expectativas y los precios mismos. No necesariamente debe frenarse en forma brusca la expansión monetaria, porque las menores expectativas de inflación estimulan la demanda de dinero. Pero sí tendría que producirse un cambio visible en la política fiscal: debería haber una clara reducción de los déficit presentes y, en especial, de los que se prevén para el futuro, que mostrarán sin ambigüedad que el gobierno no tendrá que recurrir al impuesto inflacionario.³⁷

Más allá de los detalles particulares de este debate, parece evidente que la elección entre enfoques graduales o de choque depende de las condiciones iniciales. Cuando la inflación es moderada, es probable que numerosos contratos (salariales o de crédito) a plazos relativamente largos hayan sido pactados en términos nominales y con condiciones que reflejan el crecimiento observado de los precios. Independientemente de la rapidez de ajuste de las expectativas, una deflación lenta afectaría el valor real de esos contratos menos que una rápida. Por otro lado, las políticas graduales son potencialmente flexibles: permiten utilizar la información que se va recogiendo de acuerdo con la respuesta de la economía. Pero estas posibles ventajas resultan menos patentes, si se parte de una inflación muy alta. En estos casos, la inercia de los contratos es menor (aunque no desaparece por completo, salvo tal vez en las hiperinflaciones), porque la misma volatilidad de precios lleva a acortar los plazos de los acuerdos. Además, una transición prolongada puede representar un largo período de incertidumbre en el que el público continuaría adoptando sus decisiones de momento en momento a falta de una perspectiva definida a plazos más largos. La propia flexibilidad de las medidas, por otro lado, puede crear la impresión de que son reversibles, lo que haría más trabajoso el cambio

³⁶En esto parecen coincidir autores con distintas posturas teóricas. Véanse, por ejemplo, Laidler (1975, cap. 4), Gordon (1982), Cagan (1979, p. 224) sugiere que la mejor política posible está a mitad de camino entre una reducción muy lenta y el extremo opuesto.

³⁷El argumento fue desarrollado por Sargent (1981 y 1982), quien se apoya en la experiencia de las hiperinflaciones europeas y también por Bomberger y Makinen (1983). Sin embargo, Dornbusch (1985) ha puesto en duda que ese modelo se aplique estrictamente al caso de la inflación alemana de los años veinte.

de expectativas y aumentaría las presiones sobre las políticas.

El choque soslaya estos problemas, aunque impone condiciones estrictas para obtener buenos resultados. Una vez que se ha anunciado que la inflación sufrirá una brusca caída, es imprescindible que este efecto se produzca, que los costos del ajuste sean tales que no pongan en duda la viabilidad de las políticas y que el gobierno utilice sus instrumentos para sostener la estabilización. Hay escasas posibilidades de aprender sobre la marcha, especialmente en las etapas iniciales del programa: tienen que darse políticas bastante bien definidas y un control eficaz sobre los instrumentos; el gobierno, además, quizá debería estar dispuesto a subordinar algunos de sus restantes objetivos a la obtención de un efecto duradero sobre los precios. Esto subraya nuevamente la necesidad de un consenso social en torno al objetivo antinflacionario, pero también implica una fuerte demanda de congruencia, en las políticas: un programa de choque, por su propia naturaleza, es difícilmente reversible y su eficacia depende en parte de que esto sea percibido por el público; los costos de no obtener los resultados perseguidos son por consiguiente altos. Pero la congruencia la definen en modo distinto las diferentes teorías, sobre cuya validez o invalidez estrictas pueden caber dudas. La incertidumbre sobre el 'verdadero modelo' de la economía tiene especial peso en la estrategia de choque; en la medida en que se tenga en cuenta, es probable que las políticas no respondan a un esquema que se encuadre con precisión en algún marco teórico particular.

De cualquier modo, la tesis de las expectativas racionales destaca varias cuestiones importantes. Si la determinación del nivel general de los precios puede representarse como el resultado de las acciones del gobierno y de los individuos o de grupos privados, sobre las que influye la conducta que cada agente espera que adopten los demás, uno de los puntos esenciales de la estabilización será que las autoridades puedan asumir el liderazgo del juego, es decir, que logren que la política anunciada sea tomada como un dato por el público al decidir su comportamiento. Para ello es preciso, en particular, que el gobierno pueda regular la oferta monetaria sin verse apremiado por las necesidades fiscales, de manera de ir ajustando la liquidez de acuerdo

con la demanda de dinero a una tasa de inflación más baja. Cuanto más claramente sepa el público que el gobierno cuenta con esa capacidad, menor será el riesgo de que los precios no respondan a la política.

Ahora bien, este razonamiento no define el conjunto de condiciones de una estabilización bien lograda. En primer lugar, habría que definir las condiciones de la credibilidad: ¿cuándo pueden confiar las autoridades en que sus anuncios serán incorporados en las decisiones del público? Aunque podría emitirse un juicio sobre el particular en cada caso específico, la credibilidad es un concepto difuso.³⁸ Por otro lado, no parece evidente que un anuncio de cambio radical en la política fiscal y monetaria, aunque sea creíble, dé lugar a una modificación suficiente de las expectativas y de los precios.³⁹ Al margen de la posible existencia de rigideces contractuales, subsiste para los agentes el problema de inferir precios a partir de los instrumentos que ha fijado el gobierno.

Un anuncio sobre medidas monetarias y fiscales debe ser interpretado y transformado en

³⁸El problema de la credibilidad, en relación con las políticas de estabilización ha sido discutido por Schelling (1982) y Koromzay (1982). Recientemente se han desarrollado modelos en que el público va modificando su apreciación sobre la conducta futura del gobierno de acuerdo con las políticas que éste aplica efectivamente (véase por ejemplo, Di Tata 1983; Backus y Driffill 1984). Uno de los resultados de estos modelos en que las expectativas dependen de la reputación de las autoridades es que, incluso cuando éstas estén dispuestas a desacelerar incondicionalmente la demanda nominal, hay cierta probabilidad de que las expectativas no se ajusten enseguida: recién se aprendería que ha ocurrido un cambio en el régimen de políticas cuando se produce una recesión.

³⁹La credibilidad de la política fiscal también depende de las expectativas de precios. Al reducirse la inflación aumenta la recaudación impositiva real, porque disminuye el efecto del rezago entre el momento del pago y el del hecho imponible. Es decir, el déficit fiscal es en parte endógeno (véase Olivera, 1967; Dutton, 1971; Tanzi, 1977; Canavese, 1985). La disminución del rezago fiscal ha sido especialmente importante en las hiperinflaciones. Se ha sostenido, incluso, que en algunos casos la estabilización traería consigo el equilibrio fiscal, más que a la inversa (Liga de las Naciones, 1946, para el caso de las hiperinflaciones austríaca y húngara). La interdependencia entre déficit e inflación, por otro lado, introduce una ambigüedad: una política fiscal creíble para un público escéptico frente a las perspectivas de estabilización implicaría un sobreajuste (es decir, resultaría muy restrictiva) una vez que la inflación se redujo efectivamente.

expectativas de variaciones de precios y éstas, a su vez, en decisiones sobre precios y cantidades. Cada firma está interesada no sólo en la conducta que ella espera que adopte el gobierno, sino, también, y de modo principal, en lo que supone que harán sus proveedores y competidores y en cómo variarán los salarios. La incertidumbre sobre estos comportamientos no desaparece aunque haya habido un cambio creíble en la política.⁴⁰ El mismo problema se plantea para los trabajadores. Un cambio abrupto en la tasa de inflación exige un movimiento sincronizado del conjunto de precios. Si cada agente no percibe con claridad que el resto responderá a la política ajustando sus precios, tampoco tendrá incentivos para modificar suficientemente los que controla.⁴¹ Es decir, aun cuando haya cierta confianza en que el gobierno mantendrá el curso anunciado, no hay garantía de que una modificación súbita de la política monetaria y fiscal se refleje enteramente en los precios.⁴² Es probable que la tasa de inflación no se reduzca al mismo ritmo que la demanda nominal y que los precios relativos varíen de modo errático. Las perturbaciones que esto puede acarrear podrían poner en peligro la continuidad de las políticas. En esas condi-

ciones, es posible que la inflación no tienda a aproximarse al valor que correspondería a una respuesta de equilibrio.

Parece razonable que un programa de estabilización trate de evitar esos riesgos. Un instrumento para lograrlo es la política de ingresos. La intervención del sector público en la determinación de precios y salarios se equipara a veces a una política de estabilización; según otras opiniones, es una fuente de distorsiones injustificadas. Ninguna de estas posiciones parece acertada. La política de ingresos tendría por función facilitar la transición a una tasa de inflación más baja, de modo que los precios, en conjunto, varíen aproximadamente en correspondencia con la demanda global. No hay seguridad de que los mercados por sí solos produzcan este resultado; tampoco la política puede crear un sistema de precios por decisión administrativa. La eficacia de las medidas directas sobre los precios seguramente depende en gran parte de las condiciones y el modo en que se apliquen:

i) La política de ingresos se complementa con la regulación de la demanda global y no la sustituye. Cuando se aplican controles o se anuncian pautas de precios, el público debe confiar en que serán respetados. El sistema administrativo puede ocuparse de desviaciones específicas, pero no podrá ejercer un control completo sobre las transacciones.⁴³ Por lo tanto, las posibilidades de éxito de la política están supeditadas al hecho de que el programa en su conjunto se considere factible. Para ello el gobierno debe mostrar que está en condiciones de evitar grandes excesos de demanda a los precios pautados. La experiencia enseña que la generalización de mercados negros o la existencia de grandes discrepancias entre precios regulados y no regulados se resuelve por último con el abandono de los intentos de estabilización. Para evitarlo, es necesario que quienes fijan los precios encuentren que no obtendrán grandes beneficios eludiendo los controles: la demanda debe ser tal que no aparezcan perturbaciones en el abastecimiento ni se vean estimuladas las alzas extraoficiales de precios. Es decir, la información que reciben los agentes en los mer-

⁴⁰Una buena parte de la discusión macroeconómica sobre el papel y la formación de las expectativas se basa en el contraste entre las expectativas adaptativas y las racionales; es decir, entre las previsiones que sólo dependen de la historia pasada de la variable y aquellas en que los individuos actúan como si conocieran el proceso que determina la variable. Esta disyuntiva es falsa. Suponer que los individuos son capaces de darse cuenta cuándo ha habido un cambio en las condiciones de la economía (y, por lo tanto, no extrapolan mecánicamente el pasado), no implica postular que las consecuencias de ese cambio se evalúen de modo acertado ni que los agentes predigan uniformemente sobre la base de un modelo determinado.

⁴¹Di Tata (1982) y Phelps (1983) han analizado este problema aplicando el concepto de "expectativas de las expectativas": los individuos deben prever en qué forma los demás harán sus predicciones; si cada uno confiara en que los demás modificarán sus expectativas ante el cambio de políticas, los precios se moverán hacia el equilibrio, pero, si eso no sucede, habría un desajuste.

⁴²El caso de las hiperinflaciones parece especial: en la medida en que la mayoría de los precios se ajusta en respuesta a un precio guía (como el tipo de cambio) es suficiente que ese precio se establezca para que lo haga el conjunto (Lopes, 1984). El problema de la sincronización se plantearía entonces en forma menos aguda que para las inflaciones menos rápidas.

⁴³En este sentido, parecería que la administración de las políticas de ingresos con tasas altas de inflación es extremadamente compleja. Las políticas serían por lo tanto más viables con tasas bajas.

cados debería ser tal que reafirme la posibilidad de sostener la evolución de los precios, implícita en el programa.

ii) Por lo tanto, la política de demanda global tiene un papel central en la transición hacia un sendero de menor elevación de los precios. En principio, tendría que haber correspondencia entre el gasto y los precios, de modo de no generar grandes excesos ni insuficiencias de demanda. Sin embargo, es evidente que en esto no podrá lograrse una sintonía fina, no sólo por las conocidas dificultades de controlar con precisión el gasto nominal sino también porque a lo largo de la transición puede haber incertidumbre sobre la respuesta de las cantidades producidas frente a un estímulo de demanda. De cualquier modo, el manejo de instrumentos específicos probablemente deba variar de acuerdo con el criterio de los responsables de la política. En particular, si se ha producido un cambio apreciable en la tasa de inflación, habría modificaciones en la demanda de activos que no pueden preverse con exactitud. En ese caso, no parece conveniente fijar metas estrictas para los agregados monetarios. Al respecto subsiste el problema de distinguir los movimientos de la tasa de interés que son atribuibles a cambios en las expectativas de inflación de aquellos que responden al estado de la liquidez.

iii) Cuando se regulan los precios y los salarios se está sobredeterminando la economía: el estado resultante no puede así describirse como de equilibrio. No se permite que los precios relativos varíen en respuesta a las condiciones de los mercados. Esto no es inocuo. Pero el argumento que sostiene que la política de ingresos es inconveniente porque produce distorsiones en los precios tiene poca solidez. ¿Cuál es la alternativa? En una inflación errática, los precios relativos surgen de un juego de adivinanzas que se asemeja poco a un equilibrio; es muy probable que el ajuste de los precios frente a una desaceleración de la demanda ocurra de modo igualmente desordenado. En esas condiciones, los precios relativos determinados por el mercado no serán un patrón de referencia útil. La estabilización de los precios en conjunto parece un requisito para que se pueda empezar a formar un sistema coherente de precios; la sobredeterminación inicial es entonces una manera de acelerar el proceso que a ello conduce.

De cualquier modo, las restricciones que la administración de precios impone a los movimientos de precios relativos pueden plantear un problema a la política antinflacionaria si es que se producen grandes excesos de demanda de algunos bienes, o bien si algunos grupos estiman que soportan una carga desproporcionada. Es casi inevitable que surjan algunos casos de este tipo, sin que necesariamente peligre la política en su conjunto. Sin embargo, es importante que no se produzcan atrasos que lleven en algún momento a fuertes aumentos de algunos precios nominales. Esto indica, por un lado, que la intervención estricta sobre los precios tendría que tener una duración limitada, hasta tanto se pueda confiar en que la tasa de inflación más baja esté incorporada en las decisiones de precios. Por otra parte, importa que el punto de partida de los precios relativos, especialmente de los de mayor significado macroeconómico (tipo de cambio real, salario real, precios del sector público) sea tal que evite desequilibrios importantes. Este es un aspecto particularmente complejo, en especial cuando la situación de partida hace difícil aplicar normas históricas como marco de referencia y hay fuertes conflictos sobre la distribución de ingresos. Con todo, es necesario afrontar este hecho: nuevamente sería utópico pensar que la búsqueda de un conjunto aceptable de precios relativos no sufrirá perturbaciones en un clima de alta inflación.

En todo caso, en algún momento los precios relativos deben variar y esto implicará movimientos ascendentes de algunos valores nominales. También parece cierto que la aplicación de una política de ingresos puede provocar incertidumbre acerca de la posibilidad de mantener tasas reducidas de inflación, sobre todo cuando ha habido experiencia de alzas bruscas en los precios al ceder los controles. Este hecho subraya la necesidad de una política de demanda compatible con el sendero de precios elegido, de manera de crear confianza de que no se producirá ese efecto. Puede haber también un aprendizaje inverso: si durante un tiempo los precios administrados se mantienen sin perturbaciones apreciables, habría un refuerzo de las expectativas; si así ocurre, los ajustes requeridos en los precios relativos no implicarán necesariamente una gran aceleración en el conjunto de los precios nominales. Por otro lado, es probable que, al mediar un

período de precios relativamente estables, las demandas dirigidas a cada firma se hagan más elásticas porque, al ser menos volátiles los precios disminuye el costo de búsqueda de los compradores. Si la perciben las firmas puede transformarse en un incentivo para una mayor competencia de precios.

Aplicar una política de ingresos en conjunto con las políticas de demanda tiene por objeto reducir el efecto negativo de la estabilización sobre la actividad. Pero es difícil que puedan evitarse por completo las perturbaciones. En la medida en que las expectativas no se ajusten rápida y totalmente, la tasa de interés real puede ser elevada, como sucede con frecuencia en los comienzos de los programas de estabilización. Por otra parte, es posible que, especialmente cuando se busca una deflación rápida, haya un período en que la incertidumbre en torno a los precios pueda contraer la oferta. Además, tanto desde el punto de vista fiscal como desde el de los precios relativos, una política intinflacionaria es necesariamente no neutral: habrá sectores cuyo ingreso real se reduce y aunque otros mejoren su posición (en especial aquellos sobre los que recaía más intensamente el impuesto inflacionario), los

efectos sobre el gasto pueden no compensarse totalmente y de inmediato. La estabilización, asimismo, puede poner de manifiesto pérdidas en que venían incurriendo individuos o sectores, pero que no percibían con exactitud o esperaban recuperar en algún momento. A plazo más largo, algunas actividades, cuyos beneficios estaban ligados a la inestabilidad de precios, o que estaban organizadas en función de ella, también tendrían incentivo para contraerse.

Cuando se parte de una inflación elevada, por lo tanto, no parece posible que la transición a una economía más estable ocurra sin algunas dislocaciones. En las condiciones a que hacen frente muchas economías latinoamericanas, reducir la inflación es particularmente difícil por la carga de la deuda externa que pesa sobre el ingreso real y el presupuesto. Pero también, en una economía con alta inflación no puede alcanzarse un funcionamiento más o menos coordinado. Sin una cierta estabilidad de precios hay poco lugar para políticas de crecimiento y de redistribución ordenada de los ingresos. En esencia, la estabilización sería un esfuerzo por permitir que esas políticas se lleven a cabo; a más largo plazo, la estabilización depende de ellas para sostenerse.

IV

Una política de estabilización de choque: el caso del Plan Austral

En las secciones anteriores se enfocó la inflación desde un punto de vista analítico. Aunque al tratar este tema no es posible dejar de aludir, aunque sea implícitamente, a situaciones concretas (y en la exposición anterior quizás influyó la experiencia argentina) la discusión se mantuvo en un plano general. En esta sección se tiene en vista otro objetivo: comentar un programa de estabilización específico y de características particulares. El interés del Plan Austral aplicado en la Argentina proviene, por un lado, de la magnitud de la inflación que dio origen al programa (cerca de 1% diario) y, por otro, del conjunto de instrumentos utilizados a fin de frenarla abruptamente. Se trata de describir las condiciones que

llevaron a la inflación hasta valores extremadamente altos, comentar el contenido del programa y señalar algunos de sus primeros efectos.⁴⁴

La Argentina tiene una larga tradición inflacionaria. No es que no haya habido intentos de estabilización. En realidad, desde el decenio de 1950 se vienen aplicando variadas políticas para moderar la inflación. Esos experimentos fueron de diverso tipo, según las características de los

⁴⁴Es cualitativa y muy breve la descripción hecha aquí de la evolución económica argentina en los últimos años y en los primeros meses de aplicación del programa. Descripciones más detalladas aparecen en CEPAL (1980 a 1984) y en uno de los ensayos contenidos en CEPAL (1986).

gobiernos que los ensayaron y también en función de las teorías en boga en cada momento. Los programas comprendían restricciones de demanda de tipo convencional (en 1959 y en un breve episodio en 1977/78), políticas de ingresos (en la forma de congelamiento generalizado, en 1952 y 1973; congelamiento de salarios y fijación del tipo de cambio con acuerdo voluntario de precios en 1967; una breve tregua de precios en 1977) y, más recientemente, en 1978-1981, una política basada en el preanuncio del tipo de cambio con una devaluación decreciente. De hecho, esos programas no tuvieron resultados duraderos, si bien en algunos casos hubo descensos transitorios (a veces marcados) en la tasa de inflación.

La recurrencia de ensayos de estabilización, ruptura de las políticas y nuevos intentos ha tenido varias consecuencias. En primer lugar, la repetición de la secuencia implicó una gran inestabilidad en las políticas. Esa volubilidad, además, ha sido incorporada a las expectativas: en la Argentina, las políticas pueden contar con menos confianza por parte del público que en países con una historia económica menos turbulenta, tanto más cuanto los programas anteriores han probado ya una gran variedad de instrumentos potenciales de estabilización. Pero los costos de la inflación son generalmente reconocidos. De ahí que sea intensa la demanda de estabilización y, al mismo tiempo, grandes las dificultades para llevarla a cabo.

La tasa de inflación argentina ha sido extraordinariamente alta en los últimos años, aun tomando como punto de referencia los patrones habituales del país. Desde 1974, la velocidad de elevación de los precios no fue inferior al 100% anual en ningún año (con una breve excepción en 1980); en el último quinquenio se ha observado una persistente aceleración, hasta culminar en tasas de inflación del orden del 30% mensual o aún superiores a mediados de 1985. Esta rápida aceleración estuvo asociada con la profunda crisis que se originó en el quiebre del programa de liberalización económica y de tipo de cambio preanunciado.

Hacia fines de 1980, el tipo de cambio real se encontraba en un valor anormalmente bajo: aunque era menos acelerada el alza de los precios internos, se estaba muy lejos de haber convergido al sendero de la paridad del poder adquisiti-

vo. Al mismo tiempo, la deuda externa había crecido apreciablemente. El sector público, en especial, había contraído grandes deudas en divisas, que financiaron el déficit en cuenta corriente y una rápida salida de capitales privados (si bien parte del sector privado también había incrementado su endeudamiento). La actividad de los sectores productores de bienes comercializables ya había comenzado a disminuir, debido en especial a la competencia de los bienes importados. El sistema financiero interno, que se había expandido fuertemente en los años anteriores, atravesaba por serias dificultades por efecto de la irregular recuperación de los créditos. Por otro lado, era previsible que se agudizaran las tensiones sociales, pese a que los salarios reales se habían recuperado en parte luego de la abrupta caída registrada en 1976-1978.

El estado de la economía encerraba un fuerte potencial inflacionario. La devaluación, que resultaba inevitable en vista de la situación del balance de pagos, debía reflejarse en los precios internos, no sólo por su impacto directo, sino también por las repercusiones secundarias típicas de una economía adaptada a la inflación. Un aumento del tipo de cambio real, por otro lado, tendría un efecto directo sobre las finanzas públicas (al incrementar el valor real de los servicios de la deuda) y también generaría presiones para que hubiera una transferencia subvencionada de la deuda privada al sector público. Asimismo, el elevado endeudamiento interno creaba demandas de reducción de las cargas financieras de las empresas, ya fuera con subsidios o con una mayor inflación.

De este modo, se fueron produciendo sucesivos embates inflacionarios a medida que las acciones del gobierno se iban ajustando, en un clima de gran inestabilidad política y económica, a las presiones que se acumulaban. A lo largo de 1981, el tipo de cambios subió cinco veces, sin que mejorara en gran medida la situación de pagos externos: no se interrumpió la caída de reservas y siguió aumentando fuertemente la deuda, sobre todo la del sector público. Al término del conflicto de las islas Malvinas, a mediados de 1982, se decidió una nueva devaluación de gran magnitud y una reforma en el sistema financiero, dirigida a mejorar la situación de los deudores. Entre las principales medidas de esta reforma, se decidió la extensión de los plazos para la devolución

de los créditos bancarios y el Banco Central tomó a su cargo la fijación de la tasa de interés en el segmento más importante de préstamos y depósitos. Como esta tasa resultaba muy inferior a la inflación esperada, se observó un brusco descenso de la demanda de activos líquidos, lo que repercutió sobre los mercados de bienes. Con ello, se produjo una licuación de deudas (la que prosiguió en los años siguientes), a costa de un nuevo aumento de la tasa de inflación.

A lo largo de este período, varios hechos se combinaron para incrementar el déficit fiscal. Por un lado, se elevaron fuertemente los servicios de la deuda externa pública (de menos de un 1% del PIB en 1980 a más de un 6% en 1982), debido no sólo al mayor endeudamiento propio del gobierno y a las altas tasas de interés, sino también a que el sector público se fue haciendo cargo gradualmente de la deuda privada. Si bien entre las medidas adoptadas en 1982 se incluyó el rescate de los títulos internos del gobierno en manos del público (particularmente las letras de tesorería y los valores ajustables), como consecuencia de la reforma financiera hubo un significativo aumento en los encajes bancarios remunerados, lo que provocó grandes déficit de caja para el Banco Central (o "déficit cuasifiscal", como se lo denomina generalmente en Argentina). Por otro lado, la caída de la actividad (que alcanzó su punto mínimo a mediados de 1982) y la misma aceleración de los precios reducían los ingresos tributarios: la declinación fue de más de 5% del PIB en dos años. Es decir, tanto la absorción por parte del gobierno de potenciales pérdidas patrimoniales del sector privado, como el peso de los intereses externos y las propias condiciones recesivas e inflacionarias se unían para deteriorar las finanzas públicas. Frente a esto, las autoridades fueron recurriendo cada vez en mayor grado al crédito del Banco Central. Al mismo tiempo, la demanda de dinero se reducía sensiblemente. De este modo, las necesidades de recaudación del impuesto inflacionario aumentaban, mientras que se contraía la base imponible.

En 1983 la inflación creció aun más, hasta alcanzar un promedio del 17% mensual en el último trimestre. Este fue un proceso confuso, en el cual actuaron en conjunto un déficit fiscal extremadamente alto (el financiamiento del sector público a través del Banco Central y la variación

de pasivos de corto plazo superó el 17% del PIB), una fuerte presión salarial y el intento por parte del gobierno por mantener el valor real del tipo de cambio y de las tarifas de los servicios públicos. En este período se acentuó la inestabilidad de la política económica: el gobierno militar, ya muy debilitado, tuvo como objetivo principal en su manejo económico absorber las diversas presiones hasta alcanzar las elecciones fijadas para el mes de octubre. Así, en un clima de gran turbulencia las autoridades constitucionales se hicieron cargo del gobierno a fines de 1983.

Por ese entonces, existía una variedad de demandas que requerían atención. Luego de la crisis externa de 1980 (agravada por el peso de los intereses de la deuda, la interrupción de los flujos de crédito y la caída en los precios de exportación) la economía había efectuado un pronunciado ajuste, aunque de características especiales. Entre 1980 y 1983, las importaciones de bienes se redujeron a menos de la mitad, de manera que se generó un apreciable saldo en el balance comercial. Ese ajuste afectó a la producción interna, aunque a partir de 1982 se había observado una fuerte resustitución de importaciones, que contribuyó a la recuperación del producto industrial, luego de una intensa caída. Desde el punto de vista del gasto, el hecho más significativo fue el abrupto descenso de las inversiones: no sólo el financiamiento era escaso, sino que también se había deprimido el espíritu de inversión. La fuga de capitales de principios de los ochenta había reflejado, aparentemente, no sólo un movimiento especulativo de corto plazo, sino una generalizada desconfianza sobre el futuro de la economía. Esto, unido a la magnitud y la urgencia de los compromisos de la deuda, limitaban severamente el crecimiento. Por otro lado, existían fuertes tensiones sociales: prácticamente todos los grupos reclamaban mejoras en sus ingresos. Al mismo tiempo, la inflación se había elevado fuertemente, y sus costos eran manifiestos, pero también era claro que resultaría difícil controlar el déficit fiscal y morigerar la pugna distributiva que se manifestaba a través del sistema de precios.

Inicialmente, el gobierno trató de conciliar un crecimiento en el producto y en los salarios reales con una desaceleración gradual de la inflación, mientras se ensayaban negociaciones con los acreedores externos. Se anunció una política

de reducción del déficit fiscal, basada en la contracción de gastos en defensa y seguridad y una mayor eficiencia en la administración tributaria. Pero, al comienzo, la política antinflacionaria consistió principalmente en la fijación de pautas mensuales para los principales precios (tipo de cambio, salarios, tarifas de servicios públicos, precios industriales, tasa de interés regulada), en un intento por guiar los costos y las expectativas. Esta política resultó frágil: la inflación superó a las pautas, de modo que hubo un desajuste entre los precios regulados por las autoridades y aquellos que no lo estaban.

A lo largo del año, las autoridades mostraron una preocupación creciente por el control de la demanda global. Esto se tradujo en una disminución de los gastos corrientes del gobierno en bienes y servicios no personales y en una reducción de la inversión pública aunque, como contrapartida, no se concretó el aumento esperado en la recaudación impositiva. Hubo también un cambio en la política de precios y salarios: mientras que las pautas salariales (cuya aplicación se fue limitando al sector público) se hicieron más restrictivas, el gobierno trató de recuperar el valor real del tipo de cambio y los precios de los servicios públicos. Hacia fines de 1984, por otro lado, luego de firmado un acuerdo de crédito contingente con el FMI, se endureció la política monetaria.

Durante 1984, en síntesis, aumentaron el producto y los salarios reales y, al mismo tiempo, se obtuvo un significativo superávit de comercio exterior, mientras que se avanzaba en la negociación externa. Sin embargo, hacia fines del período se apreciaban síntomas de que la expansión real se había interrumpido. Por otro lado, la tasa de elevación de los precios no mostraba una tendencia decreciente. Las tasas de inflación se mantenían en el orden del 20% mensual y, probablemente, la mayoría del público esperaba una aceleración hacia tasas aún más elevadas.

La política de ajuste gradual aplicada en 1984 no logró desacelerar simultáneamente los costos, la demanda global y las expectativas de manera de que hubiera un efecto definido sobre los precios. Aunque existía el propósito de contener las alzas de precios, no se había producido un cambio en el régimen inflacionario. Las políticas de ingresos y de demanda, actuando por separado y con distinta intensidad según el mo-

mento, no se habían mostrado eficaces para guiar a los precios. La resistencia de éstos se acentuaba por la aparente reversibilidad de las políticas y por la generalizada (aunque imperfecta) indización. Tanto por su efecto sobre las finanzas públicas (a través del rezago fiscal y de las pérdidas operativas del Banco Central) como por los mecanismos de ajustes de precios y salarios que inducía, la inflación tendía a perpetuarse o a acelerarse, especialmente cuando se producían aumentos en precios relativos básicos: carne, tipo de cambio, tarifas de empresas públicas. Esto, a su vez, aumentaba los costos probables de las medidas antinflacionarias y las hacía poco creíbles; la situación tenía, por lo tanto, las características de una suerte de círculo vicioso. Por otro lado, los efectos de la altísima inflación eran patentes: se apreciaba claramente la generalización de las conductas especulativas, asociadas con la volatilidad de precios. De ahí que se planteara la urgencia de un esfuerzo de estabilización.

La experiencia de alta inflación produjo cambios apreciables en las modalidades de fijación de salarios y precios y en los contratos de deuda. Estos se manifestaron especialmente en el acortamiento de los plazos de las decisiones. En los últimos años, los precios de los servicios públicos y los salarios se reajustaban mensualmente.⁴⁵ Es probable que la indización salarial basada en el alza de los precios del mes anterior haya sido una práctica corriente; sin embargo, resulta difícil precisar con qué generalidad y cuán sistemáticamente se aplicaba esa regla. Es poco lo que se sabe sobre la formación de precios en el sector privado, aparte que, hacia mediados de 1985, los aumentos se sucedían varias veces por mes. Probablemente, las decisiones de precios respondían a

⁴⁵Frenkel (1984 a) encontró pruebas de que los aumentos salariales se practicaban trimestralmente hasta 1982. Al acelerarse la inflación, el período de ajuste se redujo a un mes. Conviene mencionar, sin embargo, que el período de pago de las remuneraciones (mensual para los empleados, casi siempre quincenal para los obreros) se mantuvo en general inalterado con respecto a lo que había sido en épocas en las que la inflación fue mucho más reducida. Como los asalariados probablemente tenían, en su mayoría, limitado acceso al uso de los sucedáneos del dinero, ello tendía a sostener la demanda monetaria. Puede conjeturarse que, en caso de haber proseguido la inflación a ritmos del orden del 1% diario, se habrían modificado las prácticas de pago, con lo que se habría acentuado aún más el rechazo del dinero.

procesos complejos y poco regulares, en que, además del traslado (más o menos automático) de los costos corrientes actuaban también las conjeturas que cada empresa se iba formando sobre la evolución futura de los precios de sus insumos y de su demanda. Los precios reflejaban el intenso proceso de inestabilidad inflacionaria. A diferencia de lo ocurrido en las hiperinflaciones europeas, no se había establecido un patrón generalmente aceptado (como el valor de las divisas) para la fijación de precios. Todo ello implicaba que, si bien los ajustes de precios y salarios habían tendido a sincronizarse, los factores de inercia inflacionaria no habían desaparecido por completo; tampoco se podía identificar una única variable básica capaz de guiar al sistema de precios de manera de romper la tendencia inflacionaria.

Los mercados de crédito se concentraban también en operaciones a plazos muy cortos. En general, las operaciones financieras se realizaban a unos pocos días de plazo y a tipos de interés que reflejaban el promedio de las expectativas de variación de precios. Para contratos de cierta duración (como el alquiler) se utilizaban variadas cláusulas de indización. Aparentemente se había generalizado la práctica de ajustes mensuales, aplicando índices de precios del mes anterior. En otros términos, la mayoría de los contratos de crédito incorporaban con rapidez, pero no instantáneamente, las fluctuaciones de los precios.

Estas condiciones eran propicias para una deflación abrupta, ya que no había grandes rezagos en los ajustes de precios y en los contratos. Sin embargo, para obtener una baja considerable en la tasa de inflación debía definirse un sistema para atacar los elementos de inercia todavía presentes y lograr así que se produjera un cambio muy rápido en las conductas del público, además de actuar sobre las finanzas públicas.

En algún momento, a principios de 1985, el gobierno habría comenzado a considerar una estabilización de choque. Una de las principales características de este programa era que se buscaría controlar simultáneamente el conjunto de posibles elementos inflacionarios. Desde este ángulo, el plan de estabilización era congruente con una variedad de hipótesis sobre las fuentes de aumento de los precios y, según muchas de estas hipótesis, algunos de sus instrumentos resultarían redundantes. Con esto, el gobierno trataba

probablemente de disminuir los riesgos de no lograr un resultado definido, lo que le habría impuesto costos muy altos.

El análisis de las autoridades, expresado en los discursos que acompañaron al anuncio del programa en junio de 1985, se apoyaba en la experiencia de los anteriores intentos de estabilización. El gobierno descartaba la posibilidad de un nuevo intento de deflación gradual, ya que juzgaba inaceptable que se mantuvieran por largo tiempo tasas de inflación de la magnitud de las vigentes. Se desechaba el empleo unilateral de las políticas de precios y salarios: si éstas no se armonizaban con la demanda global se produciría tarde o temprano una desbandada de los precios. De acuerdo con ese mismo análisis, entonces, debía haber un cambio visible en la política fiscal y monetaria, no sólo para asegurar que la demanda global se adecuara a una variación de precios mucho menos rápida, sino también para orientar las expectativas de un grupo importante del público. Ese último objetivo hacía deseable que el gobierno anunciara explícitamente que habría una modificación en el manejo de las políticas. Pero también se estimó que no bastaba ese anuncio: si no se superaba la inercia de los precios y se mostraba con claridad que éstos dejarían efectivamente de aumentar, se corría el riesgo de una débil respuesta inicial, lo que amenazaría el cumplimiento de los anuncios fiscales y monetarios (dado que el rezago fiscal seguiría actuando) y se agudizaría la recesión. Se asignaba a la política de ingresos el papel de producir un freno abrupto y simultáneo al crecimiento de costos y precios de un modo lo suficientemente definido como para que ello se incorporara a las expectativas. Por último, dado el propósito de cortar bruscamente la inflación, debían preverse las posibles redistribuciones que ocurrirían al transformarse súbitamente las altas tasas nominales de interés sobre operaciones ya pactadas en tasas reales igualmente elevadas, o al utilizarse indizaciones, basadas en la inflación anterior para el ajuste de pagos después de que los precios se hubieran frenado. El programa incluía un sistema de conversión de deudas (de la vieja moneda a una nueva) que, de hecho, funcionaba traduciendo a valores nominales decrecientes en el tiempo el deterioro del poder adquisitivo de los pagos futuros que habría implicado una elevación de precios como la que se venía registrando antes del programa.

Este mecanismo buscaba neutralizar el efecto del cambio súbito en la tendencia de los precios sobre los pagos comprometidos anteriormente.

En los meses previos al anuncio del programa, el gobierno prestó especial atención a mejorar la situación fiscal y a aumentar los valores reales de las tarifas de servicios públicos y del tipo de cambio. También hubo una rápida liberalización de los precios industriales, y se alentó la recuperación del precio del ganado vacuno, que se había atrasado sensiblemente. Estas políticas, que buscaban establecer valores sostenibles para los principales precios relativos, implicaron una aceleración en el crecimiento de los precios y repercutieron también sobre la actividad y los salarios reales (especialmente en el sector público). Como no había muchas señales de que fuera inminente un programa de estabilización, es probable que las expectativas inflacionarias se elevaran fuertemente, en un clima de gran tensión. Esta se volvió crítica en la primera quincena de junio, cuando se produjo un alza inesperada en el precio de los combustibles, se anunció una devaluación (con propósitos principalmente fiscales, ya que estaba combinada con nuevos impuestos de comercio exterior) y circularon rumores (a menudo inexactos) sobre el contenido del plan.

El programa fue dado a conocer el 14 de junio, de una manera que transmitía sin ambigüedades que el gobierno lo había adoptado como una opción "de todo o nada". Se anunció una fuerte disminución en el déficit fiscal previsto para el segundo semestre del año;⁴⁶ ello permitiría que la Tesorería dejara de demandar créditos del Banco Central. En otras palabras, se suspendía el financiamiento del gobierno a través de la emisión monetaria;⁴⁷ este compromiso tendría una duración indefinida. Simultáneamente se decidió un congelamiento general de precios, salarios, tipo de cambio y tarifas de servicios pú-

⁴⁶Tal vez se aprecie mejor la magnitud del ajuste fiscal previsto en el programa si se considera que, descontados los intereses de la deuda externa, la proyección implicaba un exceso de ingresos sobre gastos.

⁴⁷Antes del anuncio, el Banco Central había otorgado fuertes créditos al gobierno, que éste utilizó para formar un colchón financiero, destinado en parte al pago del medio aguinaldo de junio en la Administración Pública. La utilización de una emisión inicial para financiar un desajuste transitorio en las cuentas del gobierno fue una práctica general en los programas contra las hiperinflaciones de los años veinte.

blicos. Los precios quedarían congelados en sus valores del 12 de junio (lo que implicaba no convalidar los numerosos aumentos de precios aplicados en los días anteriores al anuncio); los salarios quedarían fijos luego del aumento sobre las remuneraciones del mes de mayo que correspondía según la regla de indización previamente aplicada. El congelamiento sería transitorio, pero no se fijaba un plazo. La tasa de interés de los depósitos en el segmento regulado se estableció en 4% al mes; es decir, en un valor mucho mayor que la tasa de inflación implícita en el congelamiento, pero muy inferior a la tasa del 28% mensual vigente anteriormente. Por último, se anunció la creación de una nueva unidad monetaria (el austral): el circulante y los depósitos exigibles quedarían transformados automáticamente en la proporción de un austral cada mil pesos; las deudas fijadas en pesos (o ajustables según índices que reflejaban la inflación en pesos anterior a la reforma) se cancelarían aplicando una escala de conversión que implicaba una depreciación diaria del peso respecto del austral.

Las características del programa de estabilización requerían que se produjera un cambio abrupto en la actitud del público. De hecho, aunque la reacción inicial de los principales grupos sociales fue de cautela, u oposición, hubo un notable vuelco de expectativas del público en general. Es difícil discriminar la parte que tuvieron en ello los anuncios específicos (como el compromiso monetario-fiscal o el congelamiento) pero, sin duda, influyó el hecho de que el programa mostró una decisión clara por parte de las autoridades de usar sus instrumentos para actuar sobre la inflación: la reacción del público reveló que existía una fuerte demanda de estabilidad. Esto no implica que las expectativas se ajustaran de inmediato a un aumento nulo de los precios, pero sí que se abrió un compás de espera en el que se descartaba ya la posibilidad de una explosión hiperinflacionaria. En lo inmediato, esta actitud se manifestó en una intensa búsqueda de precios por parte de los consumidores, en la generalizada renovación de los depósitos bancarios a tasas de interés mucho más bajas que unos días antes y en la caída del tipo de cambio paralelo.

La aplicación del congelamiento de precios tropezó al comienzo con ciertas dificultades: durante algunas semanas hubo incertidumbre so-

bre los precios de muchos productos. Esto perturbó las transacciones y (junto con la contracción de la demanda de consumo) fue probablemente una de las causas de la brusca merma de la actividad registrada en los meses de junio y julio. Luego de ese primer momento, se observó una muy marcada atenuación en el aumento de los precios, y los mercados, salvo excepciones particulares, funcionaron normalmente. El índice de precios mayoristas aumentó a un ritmo inferior al 1% mensual entre julio y noviembre. Los precios al consumidor variaron más rápidamente (alrededor del 2,5% mensual, en promedio, si se elimina el efecto de arrastre de los fuertes aumentos de la primera parte de junio sobre los índices del mes siguiente), debido al alza de los precios de los servicios y de algunos bienes primarios. De hecho, parece haber habido un cierto deslizamiento de los precios (y de los salarios); de cualquier modo, la disminución de la inflación fue abrupta y bien definida.

La reducción del déficit fiscal se debió a varias causas. Por un lado, en los meses previos al programa hubo una fuerte alza en el valor real de las tarifas públicas. Además, la propia caída en la tasa de inflación eliminó gran parte del efecto del rezago fiscal, de modo que la recaudación impositiva aumentó notoriamente. Los ingresos de caja del gobierno crecieron también por los mayores impuestos al comercio exterior y por la aplicación de un empréstito obligatorio (vinculado con los ingresos y patrimonios imponibles de 1984). Por otro lado, los salarios del sector público se mantuvieron más bajos que el año anterior, y se redujeron los gastos de inversión. En consecuencia, la Tesorería del gobierno central consiguió equilibrar aproximadamente egresos e ingresos y pudo abstenerse efectivamente de demandar créditos al Banco Central. El ajuste fue menos profundo en las provincias y las empresas del Estado. De este modo, la caída del déficit del sector público en su conjunto, si bien muy significativa, fue aparentemente algo inferior a la prevista.

La creación de dinero se desaceleró marcadamente en la última parte de 1985, aunque mucho menos que los precios. La expansión monetaria se alimentó con la acumulación de reservas (debida al superávit en el balance comercial y al ingreso de capitales, alentado por la gran diferencia entre la tasa de interés interna y la varia-

ción nula en el tipo de cambio), los redescuentos al sistema financiero y los pagos del Banco Central sobre los encajes; la creación monetaria por estas fuentes fue esterilizada en parte (a un alto costo para el Banco Central) con aumentos de los requisitos de efectivo. Hubo significativos cambios en las carteras de activos financieros: creció la demanda de medios de pago y depósitos a interés, mientras que se redujeron los depósitos ajustables por índices de precios y el tipo de cambio paralelo (con algunas oscilaciones) mantuvo una tendencia estable. Esto aparentemente reflejaba el brusco cambio de las expectativas de inflación. Sin embargo, las tasas de interés no reguladas variaron por encima del 5% mensual; ello sugiere que, luego de algunos meses, persistían expectativas inflacionarias no despreciables.⁴⁸

Una vez pasado el desajuste inicial, la demanda global mostró una cierta recuperación. Si bien el nivel de actividad hacia fines de 1985 quedaba muy por debajo de los máximos anteriores, se observaba un aumento de la producción con respecto a los exigüos registros de junio y julio de ese año, y los inventarios eran relativamente normales. Por consiguiente, se interrumpió la caída en las horas trabajadas y el empleo. Con respecto a los salarios reales, la comparación entre períodos con muy distintas tasas de aumento de precios presenta dificultades, porque, con alta inflación, el poder adquisitivo de un ingreso nominal determinado depende críticamente del momento en que éste es percibido y del perfil temporal del gasto. En términos generales, las remuneraciones reales parecen haber disminuido levemente desde los comienzos del programa; a fines de 1985 se encontraban por debajo de los valores del año anterior (en especial, en el sector público), aunque superaban los mínimos de principios del decenio.

Sería prematuro pretender evaluar con precisión los resultados del programa.⁴⁹ Sin embar-

⁴⁸Sin duda, el nivel de la tasa de interés puede haber obedecido a otras influencias; uno de los problemas que planteaba el estado de la economía era identificar hasta qué punto las tasas de interés reales *ex ante* eran tan elevadas como surgía de la comparación de las tasas nominales con el alza efectiva de los precios. Por otro lado, los elevados costos de la intermediación financiera implicaban márgenes muy grandes entre las tasas de captación y de préstamo, y encarecían el crédito.

⁴⁹Este trabajo fue terminado en diciembre de 1985.

go, evidentemente se produjo una disminución apreciable en la tasa de inflación, con un costo relativamente bajo en función de las pérdidas de producción luego del brusco cambio. Por otro lado, unos meses después de anunciado el programa, se observaban síntomas, aún incipientes (porque la incertidumbre no había desaparecido), pero significativos, de una modificación de las conductas económicas: los demandantes podían aprovechar la mayor facilidad para comprar precios, se apreciaba cierto aumento del crédito para consumo y, aparentemente, las empresas ponían mayor atención en el cálculo de sus costos. En general, el horizonte temporal de las decisiones parecía haberse ampliado más allá de las pocas semanas que constituían el futuro predecible durante la gran inflación.

Quedan naturalmente algunas preguntas sin contestar: ¿en qué medida serían sostenibles las tasas bajas de inflación, y qué puede esperarse del comportamiento de la economía en las nuevas condiciones? El programa de estabilización estuvo encaminado a controlar una situación de emergencia. Como tal, algunos de sus elementos tuvieron un carácter transitorio. El congelamiento de precios y salarios fue útil para cortar la inercia de los precios y para dar un marco de referencia a las expectativas. Como la memoria inflacionaria no pudo desaparecer en unos pocos meses, probablemente sigan siendo necesarias guías de políticas de ingresos que orienten la formación de precios. Al mismo tiempo, un congelamiento prolongado (incluso como el utilizado, que no se aplicó con rigidez) inhibe los movimientos de los precios relativos y, por la experiencia previa del país, puede crear también expectativas desfavorables. Se plantearía así la necesidad de definir reglas para la política de ingresos que permitan alargar el horizonte temporal del programa sin la rigidez del congelamiento. Es probable que de ello dependa en parte la reducción de las tasas de interés, que se mantenían aún muy altas hacia fines de 1985. También parece importante que el gobierno pueda mostrar que está en condiciones de sostener, en forma más permanente, un déficit fiscal reducido.

Tanto desde el punto de vista fiscal como desde el de los precios y salarios se plantean cuestiones de distribución. La incipiente estabilización ha permitido que la economía se desenvuelva con un grado mayor de racionalidad; ello

no implica de por sí que la crisis se haya superado. Es previsible que una economía que había llegado al borde de la hiperinflación tenga una recuperación difícil. En circunstancias como las que atraviesa la Argentina es de esperar que subsistan fuertes demandas insatisfechas de mayores remuneraciones, mayores márgenes de ganancia y transferencias a través del presupuesto. El programa de estabilización implicó un cambio de fondo en el modo en que se establecen las decisiones económicas: el gobierno tomó la iniciativa al formalizar sus anuncios, lo que fue implícitamente aceptado por los demás actores. Esto puede haber obedecido a la gravedad del estado de la economía y, probablemente, también al esfuerzo del gobierno por repartir los costos (y los beneficios) de la estabilización. Pero, sin duda, algunos sectores han tenido pérdidas. A la larga, los grupos sociales no abandonarán sus reivindicaciones: el problema sigue siendo lograr que el conflicto distributivo se dirima en forma armónica, que no implique sucesivos empujes sectoriales que generen inflación. En este sentido, la amenaza de un retorno a una inflación elevada puede servir para moderar la pugna, si ésta se desarrolla en un marco tal que los actores perciban con claridad los límites que imponen a la mejora de sus ingresos las condiciones de la economía y la resistencia de los demás. Al mismo tiempo, una situación de estancamiento es propicia para el conflicto distributivo: habrá menos obstáculos para que se afiance la estabilización cuanto más claramente se perciba que es posible recuperar una tendencia de crecimiento.

Mucho depende, por supuesto, del comportamiento de los agentes internos, públicos y privados. Pero también la economía está sujeta a una fuerte restricción externa. Los pagos de la deuda (combinados en la actualidad con una brusca caída de la relación de precios del intercambio) imponen una intensa presión sobre las finanzas del sector público y reducen el ingreso nacional; de ambas maneras dificultan la estabilización. Aunque el programa antinflacionario respondió a los costos que la inestabilidad de precios imponía a la economía interna, una de sus consecuencias ha sido la de mejorar la capacidad de negociación con el exterior. Sin embargo, el problema que plantea la deuda sigue siendo extremadamente complejo y excede en parte al ámbito de la negociación entre el país y los acree-

dores. Al margen del esfuerzo interno, las perspectivas de crecimiento y de estabilidad dependen fundamentalmente de las condiciones que se acaben definiendo en este ámbito.

Bibliografía

- Addison, J., J. Burton y T. Torrance (1980): On the causation of inflation. *The Manchester School of Economic and Social Studies*. Manchester.
- Alchian, A. y W. Allen (1964): *Exchange and production: competition, coordination and control*. Belmont, California: Wadsworth Publishing Co.
- Aujac, H. (1954): Inflation as the monetary consequence of the behaviour of social groups. *International economic papers*, N° 4.
- Aukrust, O. (1977): Inflation in the open economy. A Norwegian model. *Worldwide inflation*. L. Krause y W. Salant (comp.). Washington D.C.: The Brookings Institution.
- Azariadis, C. y R. Cooper (1985): Nominal wage-price rigidity and rational expectations equilibrium. *American economic review*. Menasha, Wis.: American Economic Association, mayo.
- Azariadis, C. y J. Stiglitz (1983): Implicit contracts and fixed price equilibria. *The quarterly journal of economics*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, mayo.
- Backus, D. y J. Driffill (1984): *Rational expectation and policy credibility following a change in regime*. Institute for Economic Research, Queens University, mimeo.
- Bailey, M. (1956): The welfare cost of inflationary finance. *Journal of political economy*. Chicago: University of Chicago Press, abril.
- Barro, R. y D. Gordon (1983 a): A positive theory of monetary policy in a natural rate model. *Journal of political economy*. Chicago: University of Chicago Press, agosto.
- ____ (1983 b): Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *Journal of monetary economics*. Amsterdam: North-Holland Publishing Co.
- Bomberger, W. y G. Makinen (1983): The Hungarian hyperinflation and stabilization in 1945-1946. *Journal of political economy*. Chicago: University of Chicago Press.
- Brodersohn, M. (1974): Políticas económicas de corto plazo, crecimiento e inflación en Argentina. *Problemas económicos argentinos, diagnóstico y política*. Buenos Aires: Macchi.
- Bronfenbrenner, M. y F. Hozman (1963): Survey of inflation theory. *The American economic review*. Menasha, Wis.: American Economic Association, septiembre.
- Cagan, P. (1956): The monetary dynamics of hyperinflation. *Studies in quantity theory of money*. M. Friedman (comp.). Chicago: University of Chicago Press.
- ____ (1979): *Persistent inflation. Historical and political essays*. Nueva York: Columbia University Press.
- Canavese, A. (1979): La hipótesis estructural de la teoría de la inflación. *Ensayos económicos*. Buenos Aires: Banco Central de la República Argentina, septiembre.
- ____ (1982): The structuralist explanation in the theory of inflation. *World development*. Emsford, N.Y.: World Development Publishers, Ltd., julio.
- ____ (1985): *Impuesto inflacionario, rezagos fiscales e hiperinflación*. Serie documentos de trabajo. Buenos Aires: Instituto Torcuato di Tella.
- Canitrot, A. (1975): La experiencia populista de redistribución de ingresos. *Desarrollo económico*, N° 59, Buenos Aires: Instituto de Desarrollo Económico y Social, octubre-diciembre.
- Carr, J. y M. Darby (1981): The role of money supply shocks in the short-run demand for money. *Journal of monetary economics*. Amsterdam: New-Holland Publishing Co., septiembre.
- Cavallo, D. y A. Peña (1983): Déficit fiscal, endeudamiento del gobierno y tasa de inflación: Argentina 1940-1982. *Estudios*, N° 26, abril-junio.
- CEPAL (1980, 1981, 1982, 1983, 1984): Nota sobre Argentina. *Estudio Económico de América Latina*, Santiago de Chile.
- ____ (1986): *Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización*. Documento de trabajo. Buenos Aires.
- Cortázar, R. (1983): Salarios nominales e inflación: Chile 1974-1982. Colección Estudios CIEPLAN. Santiago de Chile, diciembre.
- Cukierman, A. (1979): The relationship between relative prices and the general price level. A suggested interpretation. *The American economic review*. Menasha, Wis.: American Economic Association, septiembre.
- Chow, G. (1966): On the long-run and the short-run demand for money. *Journal of political economy*, 1974. Chicago: University of Chicago Press.
- Darby, M. (1980): *Sterilization and monetary control under pegged exchange rates: theory and evidence*. NBER working paper N° 449.
- Díaz-Alejandro, C. (1965): *Devaluación de la tasa de cambio en un economía semindustrializada*. Buenos Aires: Instituto Torcuato Di Tella.
- Di Tata, J. (1982): Expectativas de expectativas y la no neutralidad transitoria de una política monetaria totalmente creída. *Ensayos económicos*, N° 23. Buenos Aires: Banco de la República Argentina, septiembre.
- ____ (1983): *Brechas de credibilidad y desequilibrios persistentes: algunos casos interesantes*. Serie de estudios técnicos, BCRA N° 54. Buenos Aires: Banco Central de la República Argentina.
- Dornbusch, R. (1985): *Freno a la hiperinflación: lecciones sobre la experiencia alemana de los años 1920-30*, mimeo.
- Dutton, D. (1971): A model of self-generating inflation: the Argentine case. *Journal of money, credit and banking*, vol. 3, N° 2. Columbus, O.: Ohio State University.
- Ferrer, A. (1963): Devaluación, redistribución de ingresos y proceso de desarticulación industrial en la Argentina. *Desarrollo económico* N° 8, enero-marzo.

- Fischer, S. (1977): Long-term contracts, rational expectations and the optimal money supply rule. *Journal of political economy*. Chicago: University of Chicago Press, febrero.
- Flanagan, R. (1984): Implicit contracts, explicit contracts and wages. *American economic review*, Menasha, Wis.: American Economic Association.
- Frenkel, J. y H. Johnson (comp.) (1976): *The monetary approach to the balance of payments*. Toronto: Allen and Unwin.
- (1978): *The economics of exchange rates*. Reading, Mass. Addison-Wesley.
- Frenkel, R. (1983): La dinámica de los precios industriales en la Argentina 1966-1982. *Estudios CEDES*. Buenos Aires.
- (1984 a): Salarios industriales e inflación. El período 1976-1982. *Desarrollo económico*, N° 95. Buenos Aires: Instituto de Desarrollo Económico y Social, octubre-diciembre.
- (1984 b): *Salarios e inflación en América Latina*. Buenos Aires: CEDES, mimeo.
- Friedman, M. (1959): *A program for monetary stability*. Nueva York: Fordham University Press.
- (1968): Inflation: causes and consequences. *Dollars and deficits*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall.
- (1969): *The optimum quantity of money and other essays*. Nueva York: MacMillan.
- (1974): A theoretical framework for monetary analysis. *Milton Friedman's monetary framework*. Chicago: University of Chicago Press.
- Frisch, H. (1983): *Theories of inflation*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Gale, D. (1981): *Money in equilibrium*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Gerchunoff, P. (1985): Gasto público y tipo de cambio después de la hiperinflación. *Anales de la Asociación Argentina de Economía Política*, vol. III.
- Gordon, R. (1981): Output fluctuations and gradual price adjustment. *Journal of economic literature*. Evanston, Ill: American Economic Association, junio.
- (1982): Why stopping inflation may be costly. Evidence from fourteen historical episodes. *Inflation - causes and consequences*. R. Hall (comp.). Chicago: University of Chicago Press.
- Helman, H., D. Roiter y G. Yoguel (1984): Inflación, variación de precios relativos e inflexibilidad de precios. *Desarrollo económico* N° 95. Buenos Aires: Instituto de Desarrollo Económico y Social, octubre-diciembre.
- Hicks, J. (1974): *The crisis in Keynesian economics*. Nueva York: Basic Books.
- Hirschman, A. (1985): Reflections on the Latin American experience. *The politics of inflation and economic stagnation*. L. Lindberg y J. Maier (comp.). Washington D.C.: The Brookings Institution.
- Horn, H. y T. Persson (1984): *Exchange rate policy, wage formation and credibility*. Institute for International Economic Studies, mimeo.
- Jackson, D. y H. Turner (1975): Inflation, strato-inflation and social conflict. *Do trade-unions cause inflation?* D. Jackson, H. Turner y F. Wilkinson (comp.). Cambridge: Cambridge University Press.
- Kalecki, M. (1943): Political aspects of full employment. *Political quarterly*, octubre-diciembre.
- Kessel, R. y A. Alchian (1962): Effects of inflation. *Journal of political economy*. Chicago: University of Chicago Press, diciembre.
- Klein, B. (1984): Contract costs and administered prices: an economic theory of real wages. *American economic review*. Menasha, Wis.: American Economic Association, mayo.
- Koromzay, V. (1982): Credibility and demand restraint. *The American economic review*. Menasha, Wis.: American Economic Association, mayo.
- Kydland, F. y E. Prescott (1977): Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal rules. *Journal of political economy*. Chicago: Chicago University Press, junio.
- Laidler, D. (1975): *Essays on money and inflation*. Chicago: Chicago University Press.
- Laidler, D. y M. Parkin (1975): Inflation - a survey. *Economic journal*. Londres: Royal Economic Society, diciembre.
- Lazear, E. (1984): Incentives and wage rigidity. *American economic review*. Menasha, Wis.: American Economic Association, mayo.
- Leijonhufvud, A. (1977): Costs and consequences of inflation. *The microfoundations of macroeconomics*. G. Harcourt (comp.). Boulder, Colo.: Westview Press.
- (1981): *Keynesianism, monetarism and rational expectations. Some reflections and conjectures*. UCLA Working Paper N° 231. Los Angeles, Calif.
- (1983 a): *What would Keynes have thought of rational expectations?* UCLA Working Paper N° 299. Los Angeles, Calif.
- (1983 b): *Rational expectations and monetary institutions*. UCLA Working Paper N° 302. Los Angeles, Calif.
- Liga de las Naciones (1946): *The course and control of inflation*.
- Lipsey, R. (1981): The understanding and control of inflation: is there a crisis in macroeconomics? *Canadian journal of economics*, xiv, N° 4. Toronto: Canadian Economic Association.
- Lopes, F. (1984): *Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: Notas e conjeturas*. Rio de Janeiro: Pontificia Universidad Católica do Rio de Janeiro.
- Lucas, R. (1973): Some international evidence on output-inflation trade-offs. *The American economic review*. Menasha, Wis.: American Economic Association.
- (1980): Rules, discretion and the role of the economic advisor. *Rational expectations and economic policy*. S. Fischer (comp.). Chicago: University of Chicago Press.
- (1981): Understanding business cycles. *Studies in business cycle theory*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Machinea, J. (1983): *The use of the exchange rate as an anti-inflationary instrument in a stabilization-liberalization attempt: The Southern Cone experience*. Tesis doctoral. Universidad de Minnesota.
- Mallon, R. y J. Sourrouille (1975): *Política económica en una sociedad conflictiva*. Buenos Aires: Amorrortu.
- Moore, B. (1979): Monetary factors. *Guide to post-keynesian economics*. A. Eichner (comp.). M.E. Sharpe.
- Okun, A. (1981): *Prices and quantities. A macroeconomic analysis*. Washington D.C.: The Brookings Institution.
- Olivera, J. (1964): On structural inflation and Latin American structuralism. *Oxford economic papers*. Londres: Oxford University Press.
- (1967): Money, prices and fiscal lags: a note on the dynamics of inflation. *Banca Nazionale del Lavoro quarterly review*, vol. 20, N° 28.

- Phelps, E. y J. Taylor (1977): The stabilizing powers of monetary policy under rational expectations. *Journal of political economy*. Chicago: University of Chicago Press, febrero.
- Phelps, E. (1983): The trouble with rational expectations and the problem of inflation stabilization. *Individual forecasting and aggregate outcomes*. R. Frydman y E. Phelps (comp.). Cambridge: Cambridge University Press.
- Prebisch, R. (1961): El falso dilema entre desarrollo económico y estabilidad monetaria. *Boletín económico de América Latina*. Santiago de Chile: CEPAL, marzo.
- Rodríguez, C. (1979): *A stylized model of the devaluation-inflation spiral*. IMF Staff Papers N° 1. Washington D.C.: Fondo Monetario Internacional.
- Ruggles, R. (1964): Summary of the Conference on Inflation and Economic Growth in Latin America. *Inflation and growth in Latin America*. W. Baer y I. Kerstenetzky (comp.). Homewood, ILL.: Richard Irwin, Inc.
- Sargent, T. (1981): *Stopping moderate inflations: the methods of Poincaré and Thatcher*, mimeo.
- (1982): The end of four big inflations. *Inflation causes and effects*. R. Hall (comp.). Chicago: University of Chicago Press.
- Sargent, T. y N. Wallace (1981): Some unpleasant monetarist arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis quarterly review*, iv trimestre.
- Seers, D. (1963): La teoría de la inflación y el crecimiento de las economías subdesarrolladas. La experiencia latinoamericana. *El trimestre económico*. México, D.F.: Fondo de Cultura Económica, julio-septiembre.
- (1964): Inflation and growth: the heart of the controversy. *Inflation and growth in Latin America*. W. Baer y I. Kerstenetzky (comp.). Homewood, ILL.: Richard Irwin, Inc.
- Schelling, T. (1982): Establishing credibility: strategic considerations. *The American economic review*. Menasha, Wis.: American Economic Association.
- Sunkel, O. (1958): Un esquema general para el análisis de la inflación. El caso de Chile. *Revista de desarrollo económico*, N° 1, Buenos Aires: Junta de Planificación Económica de la Provincia de Buenos Aires, octubre-diciembre.
- Tabellini, G. (1985): *Endogeneous monetary and fiscal policies under alternative institutional settings. A game analysis*. Los Angeles, Calif.: UCLA, mimeo.
- Tanzi, V. (1977): *Inflations lags in collection and the real value of tax revenue*. IMF Staff Papers, vol. 24, N° 1. Washington D.C.: Fondo Monetario Internacional.
- Taylor, L. (1983): *Estructuralist macroeconomics*. Nueva York: Basic Books.
- Taylor, J. (1980): Aggregate dynamics and staggered contracts. *Journal of political economy*. Chicago, University of Chicago Press, febrero.
- Thompson, E. (1981): Who should control the money supply? *American economic review*. Menasha, Wis.: American Economic Association, mayo.
- Tobin, J. (1974): Friedman's theoretical framework. *Milton Friedman's monetary framework*. K. Gordon (comp.). Chicago: Chicago University Press.
- (1980): *Stabilization policies ten years after*. Brookings papers on economic activity N° 1. Washington D.C.: The Brookings Institutions.
- Weitzman, M. (1984): *The share economy*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Yellen, J. (1984): Efficiency wage models of unemployment. *American economic review*. Menasha, Wis.: American Economic Association, mayo.