

Inflación estructural y política financiera¹

Structural inflation and financial policy

Dr. Julio H. G. Olivera

I

El proceso de inflación que, con extraordinaria persistencia e intensidad, se desarrolla desde hace años en varios países de América Latina, ha dado origen a una controversia especial sobre

¹ Versión taquigráfica de la conferencia pronunciada el 12 de mayo de 1965, en el acto de su incorporación a la Academia Nacional de Ciencias Económicas. Se publicó en ANALES DE LA ACADEMIA NACIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS, Serie 3ª –VOL. X (1965), Buenos Aires, AVENIDA ALVEAR N° 1970,1965. A continuación se reproducen los agradecimientos de manera íntegra.

Agradezco las bondadosas expresiones, gentilmente leídas por el señor Secretario de la Academia, doctor Baiocco, con que la cordialidad del doctor Barrau ha querido presentarme, y que valoro en especial por proceder de fuente tan selecta y calificada.

Constituye para mí un motivo de alta satisfacción, sin dejar por ello de tener en cuenta el deber que comporta, la dignidad conferida en mi persona a la generación a que pertenezco, al incorporarme en esta Academia, de la que forman parte prestigiosas personalidades, cuyos nombres figuran con honor y con lustre en la historia de las ideas, de la enseñanza y de la política económica argentina. No es menos honroso para mí que se me haya asignado el sitial académico que ocupó en vida el doctor José González Galé, renombrado maestro de estas disciplinas, a cuya memoria séame permitido rendir mi respetuoso homenaje. Profesor y cofundador de la Facultad de Ciencias Económicas, en la que tuvo larga y ejemplar actuación docente, director del Instituto de Biometría, representante del país en reuniones científicas internacionales, el doctor González Galé dejó obras de reconocido valor en el campo de las matemáticas financieras y de la seguridad social. Entre sus libros pueden recordarse “Álgebra financiera”, “Matemáticas financieras y actuariales”, “Cálculo rápido”, “El seguro en caso de enfermedad”, “El seguro de vida y la hipoteca”, “Apuntes sobre el cálculo de probabilidades”, “Las reservas de las compañías de seguros sobre la vida” y “El problema nacional de jubilaciones y pensiones”.

Me complace recordar en esta ocasión el interés del doctor González Galé, fuera de la especialidad que cultivó principalmente, por los adelantos científicos en el terreno de la economía matemática. A iniciativa suya se tradujo en castellano el libro “Teoría racional de los sistemas económicos” del economista brasileño Nogueira de Paula, perteneciente a la escuela fundada en Europa por Walras y Pareto. Del prólogo que escribió con tal motivo González Galé –prólogo breve pero meduloso_ se me permitirá extraer este párrafo:

“La ciencia moderna tiende, más y más cada día a la especialización... Ello tiene la ventaja de poder intensificar el trozo de jardín que le ha tocado en suerte a cada cual, pero presenta el inconveniente de hacer que se pierdan de vista afinidades y vinculaciones que obligan al investigador a recordar la unidad de la ciencia”

Y concluía con la siguiente observación, que considero extensible a toda disciplina científica:

“El fijar la atención en un punto cualquiera no significa –ni mucho menos- ignorar que ese punto sólo adquiere real y verdadera significación cuando forma parte integrante de un sistema”.

Desearía, señoras y señores, poner bajo la inspiración de estos orientadores conceptos el tratamiento del tema en el cual, con la venia del señor presidente, me ocuparé a continuación. Transcrita por Rosita Hernández y corregida por Patricia Rodríguez

sus causas y sus posibles remedios. Las posiciones fundamentales en esa discusión se distinguen, frecuentemente, con los nombres de “monetarismo” y “estructuralismo”. Los puntos de vista que me propongo exponer en esta oportunidad se relacionan con el objeto y carácter de la controversia mencionada. Estimo que puede ser útil, a esta altura de las cosas, tratar de definir con la mayor objetividad posible las dos concepciones rivales, hacer un balance de su capacidad relativa para explicar los hechos y, sobre todo, extraer algunas consecuencias con vistas a la política económica. Aunque mi nombre suele citarse en trabajos que se dedican a esta cuestión vinculándolo con una de las dos orientaciones (y aunque reconozco haber contribuido a una de ellas en el aspecto analítico) espero que no se me considere inhibido por esa circunstancia para intentar hoy un examen general del tema con espíritu abierto e imparcial.

II

La posición monetarista puede sintetizarse en tres proposiciones o tesis. La primera atañe a la causa de la inflación. De acuerdo con la doctrina monetarista la inflación es ocasionada por un exceso general de demanda en los mercados de productos y servicios, que refleja a su vez una expansión demasiado rápida de la cantidad de dinero con respecto a las necesidades reales de los negocios. Se trata pues de un desajuste global entre la oferta y la demanda monetaria. Esta manera de interpretar la inflación puede derivarse como un corolario de la teoría cuantitativa clásica, pero también es compatible con el método de análisis keynesiano cuando el sistema se encuentra en plena ocupación o próximo a ella.

La segunda tesis concierne a los objetivos de la política económica, y se refiere a las relaciones entre la estabilidad de precios y el crecimiento del producto real. La posición monetarista no sólo condena la inflación como perjudicial para el crecimiento económico, sino que llega a presentar el crecimiento económico como una consecuencia normal de la estabilidad del nivel de precios. Eliminada la inflación, la capacidad de ahorro de los consumidores puede desarrollarse en forma natural, sin estar cohibida por la previsión de que los ahorros acumulados se volatilicen en poder adquisitivo a causa de la desvalorización continua del dinero. Desaparece por otra parte el estímulo principal de las inversiones especulativas, de tal modo que la colocación de los ahorros puede encauzarse hacia los campos de inversión de mayor interés general. El aumento de la corriente de ahorros genuinos y la transformación de las oportunidades de inversión abren paso a un crecimiento económico regular y estable. Así pues, logrado el equilibrio monetario, las fuerzas de expansión real inmanentes al sistema económico pueden manifestarse plenamente. La tercera tesis del monetarismo versa sobre los medios de la política económica. Los monetaristas consideran que la política monetaria, entendida esencialmente como el control de la cantidad de dinero, es el instrumento apto para alcanzar y mantener la estabilidad. Pero debe tenerse en cuenta que no sólo se alude aquí a las medidas de banca central destinadas a regular las operaciones de los bancos comerciales. Desde luego, una emisión monetaria excesiva puede originarse también en la situación del mercado cambiario o en el estado corriente del presupuesto, para citar dos causas que compiten a menudo con la política de crédito en los anales del emisionismo. La política monetaria incluye, pues, en ese contexto, además de las acciones de banca central, las medidas

gubernamentales relacionadas con los gastos públicos, los ingresos fiscales, la administración de la deuda pública, el ajuste del balance de pagos y, en general, las diversas vías a través de las cuales el Estado influye sobre la oferta monetaria.

III

La doctrina estructuralista constituyó una reacción intelectual frente a los planes de estabilización puestos en práctica en diversos países de América Latina, especialmente durante el último decenio, y que representaron de una manera más o menos completa o fueron interpretados como una realización de las ideas monetaristas. A causa de este origen polémico, el estructuralismo puede describirse sustancialmente mediante tres proposiciones o tesis que son antitéticas de las que caracterizan al monetarismo.

En primer lugar, según ese punto de vista, la verdadera causa de la inflación no debe buscarse en un desequilibrio global entre la oferta y la demanda, sino en desajustes sectoriales que afectan a productos determinados. La insuficiencia de la oferta de tales productos se traduce por alzas de precios individuales, que luego se generalizan por su influencia sobre el costo de producción de otros bienes o por su relación con el costo del nivel de vida y con la tasa real de salarios. Por ejemplo, si la oferta de productos agropecuarios es altamente inelástica, como ocurre en la mayoría de los países latinoamericanos, el aumento de la población se verá acompañado por una presión ascendente de naturaleza crónica sobre los precios de aquellos productos. Puesto que se trata en gran parte de artículos de subsistencia, el aumento de su precio determina a su vez ajustes correspondientes en las tasas de salarios nominales, que ocasionan nuevas alzas del nivel de precios. Este

fenómeno tiende a repetirse indefinidamente en tanto persista el desequilibrio fundamental que lo impulsa. En procesos de esta índole los factores esenciales de causación resultan en parte de la rigidez de la estructura productiva y en parte de la imperfección de los mercados. Son ajenos a las decisiones de las autoridades monetarias.

En segundo lugar, mientras los monetaristas creen que la estabilidad es la mejor garantía del crecimiento, los estructuralistas señalan que el crecimiento y la estabilidad son fundamentalmente incompatibles entre sí. El crecimiento de la producción y del ingreso real trae consigo desajustes parciales más o menos extensos en diversos puntos del sistema económico. Esos desajustes originan alzas de precios directas e indirectas, que tienden a propagarse de una manera general. Este efecto inflacionario es tanto mayor cuanto menos la plasticidad de la estructura productiva y la eficiencia de organización del sistema económico. Pero sea cual fuere la intensidad de este efecto, que varía ampliamente según las características de cada país, el crecimiento económico entraña siempre, en mayor o menor grado, una tendencia ascendente del nivel de precios. Crecimiento y estabilidad son pues inconciliables. Una posición extrema dentro del estructuralismo (aunque no privativa de él) considera que la inflación no sólo es un efecto necesario del crecimiento económico sino que resulta además favorable al crecimiento. En una economía de empresa privada el estímulo a la producción es mayor con un nivel de precios ascendente, que reduce el peso real de las deudas de los empresarios, que con un nivel de precios constante o descendente. Por el contrario, una posición estructuralista moderada sostiene que el crecimiento es incompatible con la

estabilidad si no se realizan las transformaciones institucionales necesarias para dar flexibilidad al sistema productivo.

Por último, la antítesis es también completa en punto a política monetaria. Frente a la doctrina monetarista, según la cual la política monetaria es el instrumento idóneo para alcanzar y preservar la estabilidad del nivel de precios, el estructuralismo juzga que la política monetaria es impotente como medio para la estabilización. A su entender, en efecto, la política monetaria carece de fuerza contra los factores no monetarios que impulsan la inflación estructural. Más aún, en cuanto política de control de la cantidad de dinero, la política monetaria desaparece en el esquema estructuralista como elemento diferenciado de política económica. Se disuelve en sus componentes: la política cambiaria, la política crediticia y la política fiscal, cada una de las cuales tiene un papel que cumplir en la promoción del crecimiento y en la realización de las transformaciones que deben acompañarlo.

IV

Definidas en tal forma las dos posiciones alternativas podemos ahora analizar el valor de la controversia. No voy a tratar la cuestión desde el punto de vista teórico, aspecto en el que me he ocupado en diversas publicaciones, sino desde el punto de vista de los hechos. A mi entender la experiencia acumulada en esta materia es suficientemente clara, para quien esté dispuesto a registrarla sin prejuicios, como para permitir conclusiones que signifiquen algo más que meras posibilidades lógicas. Sin embargo no es tarea fácil someter aquellas teorías a la prueba de hechos, debido a una circunstancia especial que mencionaremos a continuación.

Cuando se examinan las tesis enfrentadas en la controversia, puede advertirse que la diferencia entre ellas no reside esencialmente en los hechos que relacionan sino más bien en la dirección que atribuyen a las relaciones causales. Los hechos que los monetaristas señalan como causa son considerados como efecto por los estructuralistas y viceversa. Esto es perceptible de manera singularmente nítida en la forma como las dos escuelas de pensamiento interpretan el aumento de la cantidad de dinero durante el proceso de inflación. Para los monetaristas la expansión de la oferta monetaria es la causa determinante de las alzas generales de precios. Los estructuralistas no desconocen (¿quién podría negarlo?) que la inflación de los precios va casi siempre acompañada por emisiones de dinero, pero arguyen que la expansión monetaria es consecuencia, y no causa, de la inflación. Según su método de análisis, efectivamente, los aumentos estructurales de precios se traducen por aumentos en el costo de producción de los bienes, que a su vez se reflejan por una mayor demanda de crédito bancario. En tales circunstancias el aumento de la cantidad de dinero por el sistema bancario se limita a cubrir, en todo o en parte, la necesidad adicional de medios de pago creada por el aumento de los precios y costos de producción. No configura un hecho autónomo con respecto a las alzas de precios sino que es inducido por ellas.

Por su lado los monetaristas no niegan la existencia de rigideces en la estructura productiva y de insuficiencias o “embotellamientos” de oferta, pero creen que tales fenómenos no tienen el papel independiente que les asignan los estructuralistas sino que son resultado de la inflación. La necesidad de defenderse contra la desvalorización monetaria o el deseo de lucrar con el alza de los precios aminora las inversiones en los sectores básicos y orienta

los recursos de capital hacia colocaciones especulativas. Esta desviación de las inversiones impide el crecimiento normal de la capacidad de producción y engendra las conocidas dificultades para la adaptación flexible de la oferta a los cambios de la demanda. Los “embotellamientos” de oferta a que se refiere el estructuralismo no son pues autónomos con respecto a las alzas de precios sino que resultan, en realidad, inducidos por ellas. El fenómeno se agrava cuando el Estado limita el aumento de los precios de los artículos de subsistencia, porque entonces determina artificialmente un descenso de los precios relativos de tales productos y obsta a que los factores productivos afluayan hacia esas industrias en la cantidad indispensable. La rigidez de la oferta agropecuaria observada en nuestros países sería consecuencia, de acuerdo con la interpretación monetarista, de los controles de precios y tipos de cambio impuestos en la vana tentativa de atemperar los efectos de la inflación sin atacar sus causas.

Otro caso ilustrativo es el denominado “embotellamiento del comercio exterior”, que el estructuralismo señala frecuentemente como una de las insuficiencias de oferta responsables de los aumentos de precios. En la generalidad de los países latinoamericanos, según los autores estructuralistas, el crecimiento del producto nacional real no va unido a un aumento correspondiente de las exportaciones. A su vez la elasticidad de las importaciones con respecto al ingreso real es mayor que uno, de tal modo que ellas tienden a crecer más que proporcionalmente en relación al ingreso y el producto nacional. De esto resulta un desequilibrio en el sector externo del sistema económico, que trae consigo repetidas devaluaciones y aumentos de precios. Para los monetaristas, en cambio, las dificultades crónicas de balance de

pagos que experimentan esos países son una consecuencia y no una causa de la inflación. El aumento de los precios internos hace que resulte más ventajoso vender en el país y comprar en el exterior, pues los controles de cambios impiden (al menos a corto plazo) que las tasas cambiarias se ajusten totalmente a la desvalorización interna del dinero. La inflación misma reduce así las exportaciones y eleva la propensión a importar, de donde se origina el desequilibrio externo al que se refiere el estructuralismo.

V

Aunque parezca extraño, la circunstancia de que el estructuralismo sea la perfecta antítesis del monetarismo constituye un factor de oscuridad cuando se someten estas teorías a la prueba de los hechos. Esto suena a paradoja pero no es un caso único. En econometría se conoce ampliamente el arduo problema de identificar por medios estadísticos ecuaciones que incluyen exactamente las mismas variables. Pero quizá el ejemplo más significativo que pueda traerse a colación, aun cuando pertenece a otro campo del conocimiento, sea el del centro de nuestro sistema planetario. Aun hoy es dable sostener intelectualmente que la tierra es el centro del sistema solar, si bien esa antigua teoría requiere hipótesis más complicadas que la prevaleciente para explicar el movimiento de los planetas. Según nos aseguran los especialistas, ninguna de las dos teorías es de suyo incompatible con los hechos observados. Este ejemplo viene particularmente a propósito para aclarar el género de dificultad con que se tropieza en nuestra materia, pues el estructuralismo equivale en realidad a una suerte de “inversión copernicana” aplicada a la idea monetarista sobre la relación entre el dinero y los precios.

Esa dificultad –que podemos llamar, por analogía, problema de identificación- no ha sido resuelta hasta ahora satisfactoriamente. En mi opinión no se trata de un problema insoluble; pero a fin de hallar el camino de la solución es preciso especificar estas teorías de un modo que permita compararlas significativamente con los hechos de la experiencia. En primer lugar debemos relacionarlas, con los hechos, no como dos teorías completas sobre la inflación, sino como las teorías de dos tipos de inflación posibles en la práctica. Con esto no se dice solamente que según las características de la organización económica puede darse uno u otro tipo, sino que además, y de acuerdo con las circunstancias, puede desarrollarse uno y otro proceso dentro de la misma organización económica. Esta hipótesis, que no afecta esencialmente los modelos teóricos referidos, extiende en grado apreciable la posibilidad de su comprobación empírica.

Otro paso necesario, a nuestro juicio, para resolver el problema de la identificación consiste en tomar en cuenta más sistemáticamente el factor tiempo. El proceso de inflación puede contemplarse, desde el ángulo teórico, como una serie de equilibrios sucesivos que envuelven el dinero, los precios y otras variables. Pero si empleamos este método de aproximación no hay más diferencia entre el monetarismo y el estructuralismo que la forma de clasificar tales variables en exógenas y endógenas, y sus cambios de una posición de equilibrio a otra en autónomos e inducidos. Como ésta es sólo una diferencia de interpretación de los mismos hechos, la identificación resulta entonces imposible. Alternativamente, sin embargo, podemos examinar la inflación como un fenómeno dinámico en el cual los ajustes llevan tiempo. Si adoptamos este punto de vista la posibilidad de identificación surge

inmediatamente, pues aunque el estado final de las variables sea el mismo en una y otra teoría, sus configuraciones intermedias difieren considerablemente según la dirección del proceso causal. Estas configuraciones intermedias pueden utilizarse como indicios o síntomas para distinguir de hecho entre las dos clases de inflación. En términos más especializados, la versión estrictamente dinámica de esas teorías abre la posibilidad de identificarlas por medio del respectivo sendero de ajuste.

No vamos a proseguir ahora en el análisis de este punto, que nos llevaría fuera de los límites de la presente disertación, pero se me permitirá que mencione uno de sus resultados más directos. Tanto en la Argentina como en otros países de Latinoamérica con procesos de inflación persistentes se ha dado, una y otra vez desde la última guerra mundial, cierta alternación más o menos periódica de los conjuntos de síntomas correspondientes a los dos tipos de inflación referidos. Estas alternaciones recurrentes guardan además un alto grado de correlación con las fluctuaciones económicas generales en los respectivos países. Sobre la base de este hecho podría pensarse en ciclos inflacionarios consecutivos compuestos por una fase de inflación monetaria seguida por una fase de inflación estructural, en lugar del ciclo tradicional con una fase de inflación y otra de deflación. Sin embargo, puesto que las causas no monetarias a las que pueden imputarse las alzas estructurales del nivel de precios en todo los casos considerados no son de carácter cíclico, sino que han operado con cierta continuidad a lo largo del proceso, debe concluirse más bien que en los periodos de expansión económica la inflación monetaria se agregó a los aumentos de precios de origen estructural. En los periodos de recesión económica, al contrario, y por obra de políticas

monetarias restrictivas, quedaron aislados y al descubierto los efectos típicos de la inflación estructural subyacente.

VI

Debemos ponderar ahora otros elementos del problema. El análisis de los hechos nos permite superar la primera antinomia entre el estructuralismo y el monetarismo, es decir, la relativa a la causa de la inflación. La segunda, como se recordará, se refiere a la relación entre la estabilidad y el crecimiento. A pesar de las ideas definidas que sustentan en esta materia tanto el estructuralismo como el monetarismo, lo cierto es que la relación entre la estabilidad y el crecimiento no es simple ni inequívoca. Desde el punto de vista teórico podemos construir toda clase de modelos que nos den los resultados más disímiles acerca de esa cuestión; desde el punto de vista empírico podemos citar toda suerte de casos en apoyo de las conclusiones más dispares. Los cuidadosos análisis estadísticos de correlación entre la tasa de variación de los últimos años por organismos internacionales, tanto con respecto a los países desarrollados como en relación con las economías en proceso de desarrollo, indican que no existe en general ninguna correlación significativa entre esas variables. No revelan la correlación positiva que sostiene el estructuralismo, pero tampoco evidencian la correlación negativa que se deduce del monetarismo. El coeficiente de correlación entre las dos variables no difiere significativamente de cero. Dejamos pues esta cuestión, para aludir brevemente al tercer punto de la controversia.

VII

Creo necesario señalar aquí un sofisma que suele llevar en esta materia a posiciones indebidamente unilaterales. Muchos estructuralistas parecen creer que, siendo la inflación estructural de origen no financiero, su eliminación o atenuación (en la medida en que es concebible) debe procurarse por medios no financieros. Algo similar puede observarse al respecto al monetarismo y a su receta para la inflación monetaria. Sin embargo, esa correspondencia entre las causas y los remedios no es un principio de necesidad lógica. Si se comprobara que las fluctuaciones económicas se deben a los cambios en las manchas solares, como algunas autorizadas opiniones han sostenido, no se seguiría de esto, claro está, que la única posibilidad de la política de estabilización consistiera en hallar la forma de inmovilizar las manchas solares.

Se me permitirá pues que ponga de relieve los efectos cruzados, por llamarlos así, de esas dos especies de política económica. En primer lugar, es bien sabido que una adecuada política de inversiones en capital básico eleva la tasa de crecimiento compatible con cualquier volumen total de inversiones. Al mismo tiempo que mejora la flexibilidad estructural y la capacidad de ajuste del sistema económico, reduce en alguna medida, para cada tasa de crecimiento, el exceso de inversiones sobre la suma de los ahorros voluntarios. De tal modo, aparte de su efecto sobre los factores no monetarios de inflación, coopera con la política monetaria en lo que se refiere al equilibrio global entre demanda y oferta.

Las posibilidades de la política monetaria en el caso de la inflación estructural resultan menos obvias, pero, a nuestro entender, son igualmente importantes, y de gran interés práctico. No es difícil demostrar que la inflación estructural resultan menos obvias, pero,

a nuestro entender, son igualmente importantes y de gran interés práctico. No es difícil demostrar que la inflación estructural depende de la “inflexibilidad descendente” de los precios, como se denomina al hecho de que los precios respondan con mayor facilidad y prontitud a un exceso que a una insuficiencia de demanda. Pero el grado de flexibilidad de los precios, en la medida en que refleja la política de precios de las unidades de producción, no es extraña a la situación de liquidez en que se hayan acostumbrado a operar. Por otra parte, la movilidad del capital líquido puede compensar ampliamente la falta de movilidad de otros factores de producción en el ajuste de la oferta. Este es un punto que merece señalarse con especial atención, pues la movilidad del capital es particularmente sensible a la influencia de la política financiera. Por consiguiente, aun a corto plazo, y además del papel que le corresponde frente al tipo tradicional de inflación, esta clase de política puede ser un auxiliar necesario y valioso de otras providencias contra las causas de la inflación estructural.

Pero es tiempo de cerrar este balance de la controversia. A pesar de los errores o las exageraciones que puedan reconocerse imparcialmente en las dos teorías, creo fuera de duda que el debate entre ellas ha sido útil para esclarecer de modo más completo la naturaleza y causa del fenómeno inflacionario. Esta mejor comprensión no debe llevarnos a una actitud conformista. Debemos sentirnos mejor equipados intelectualmente para luchar con eficacia contra la inflación, una de las mayores fuentes de injusticia e inmoralidad en las relaciones económicas, y más dispuestos a promover, para el bienestar de todos, el crecimiento del producto social con el mínimo de perturbaciones de precios.