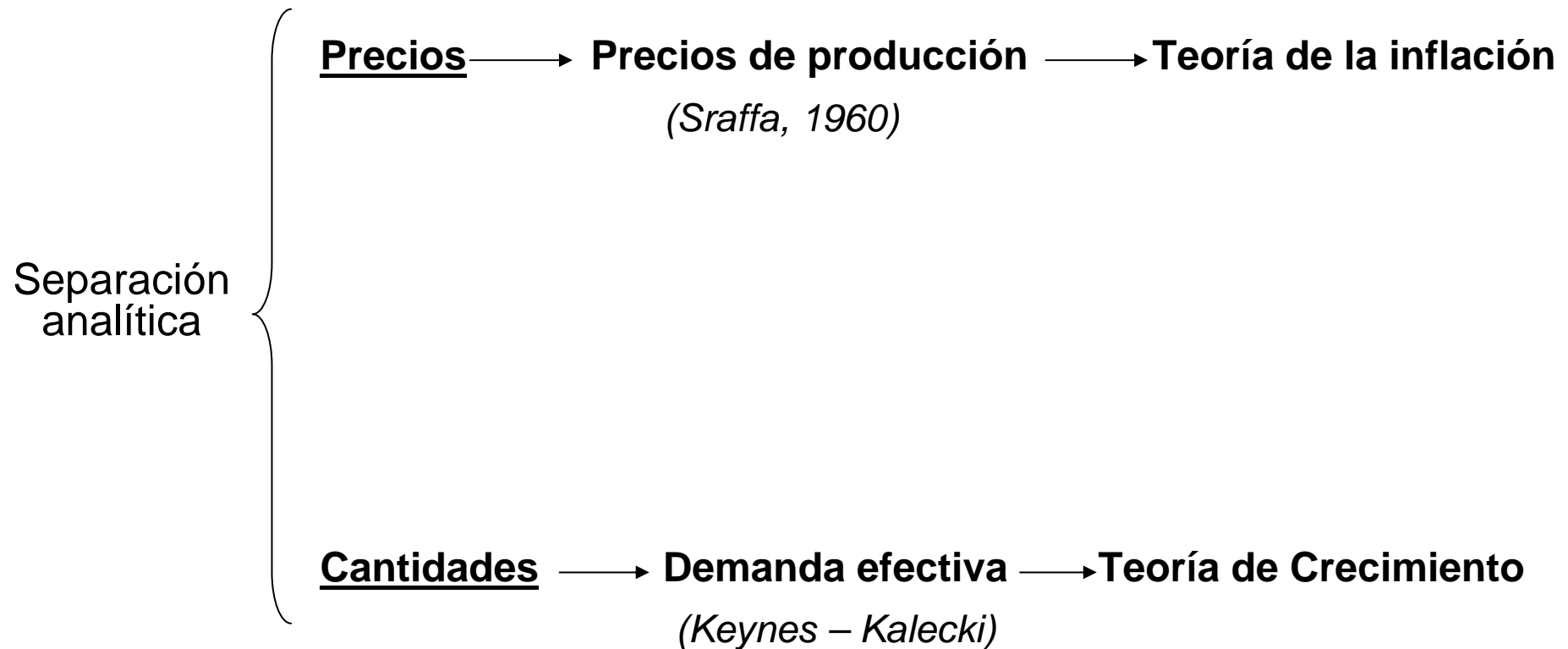

Crecimiento e inflación: Elementos teóricos para un abordaje heterodoxo del caso argentino

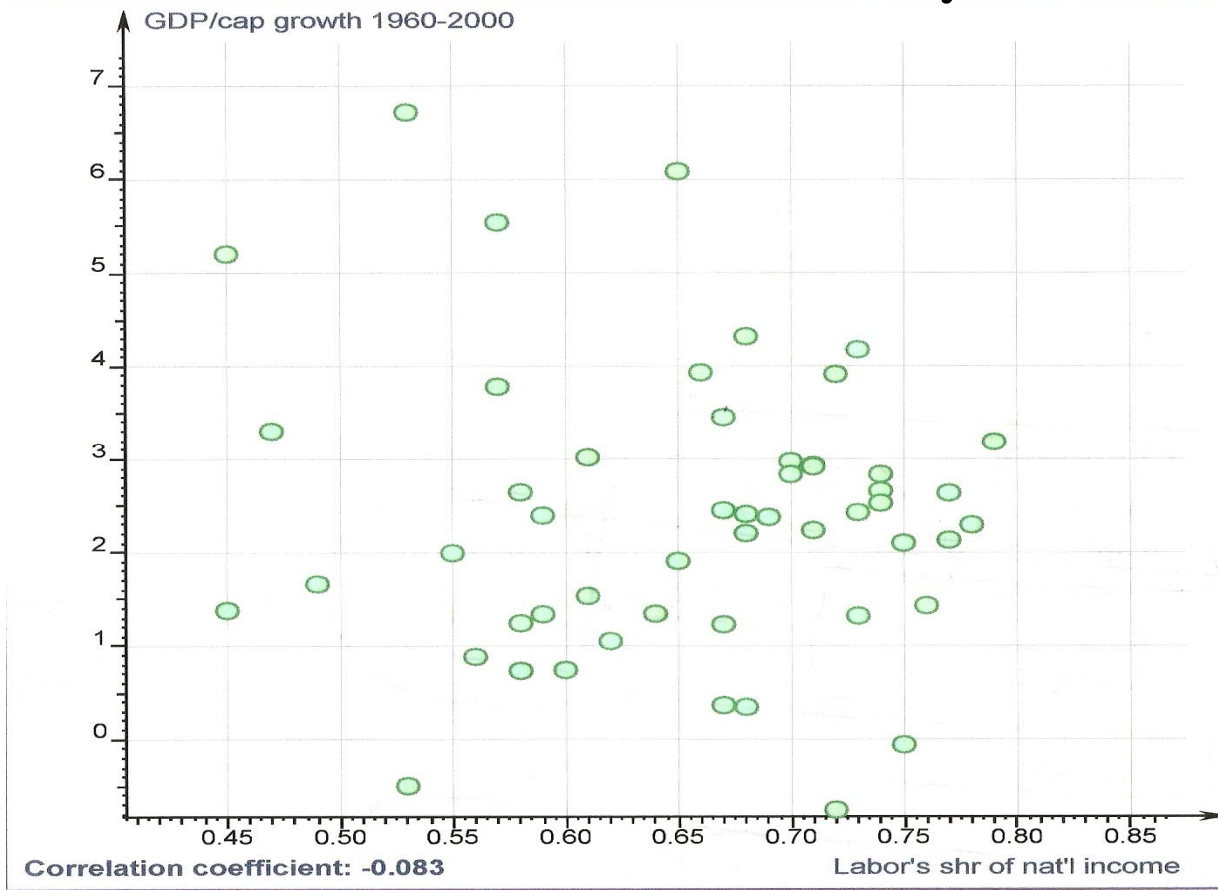
**Alejandro Fiorito & Fabián Amico
Uces, 12 de mayo de 2010**

El enfoque teórico



Crecimiento: hechos estilizados

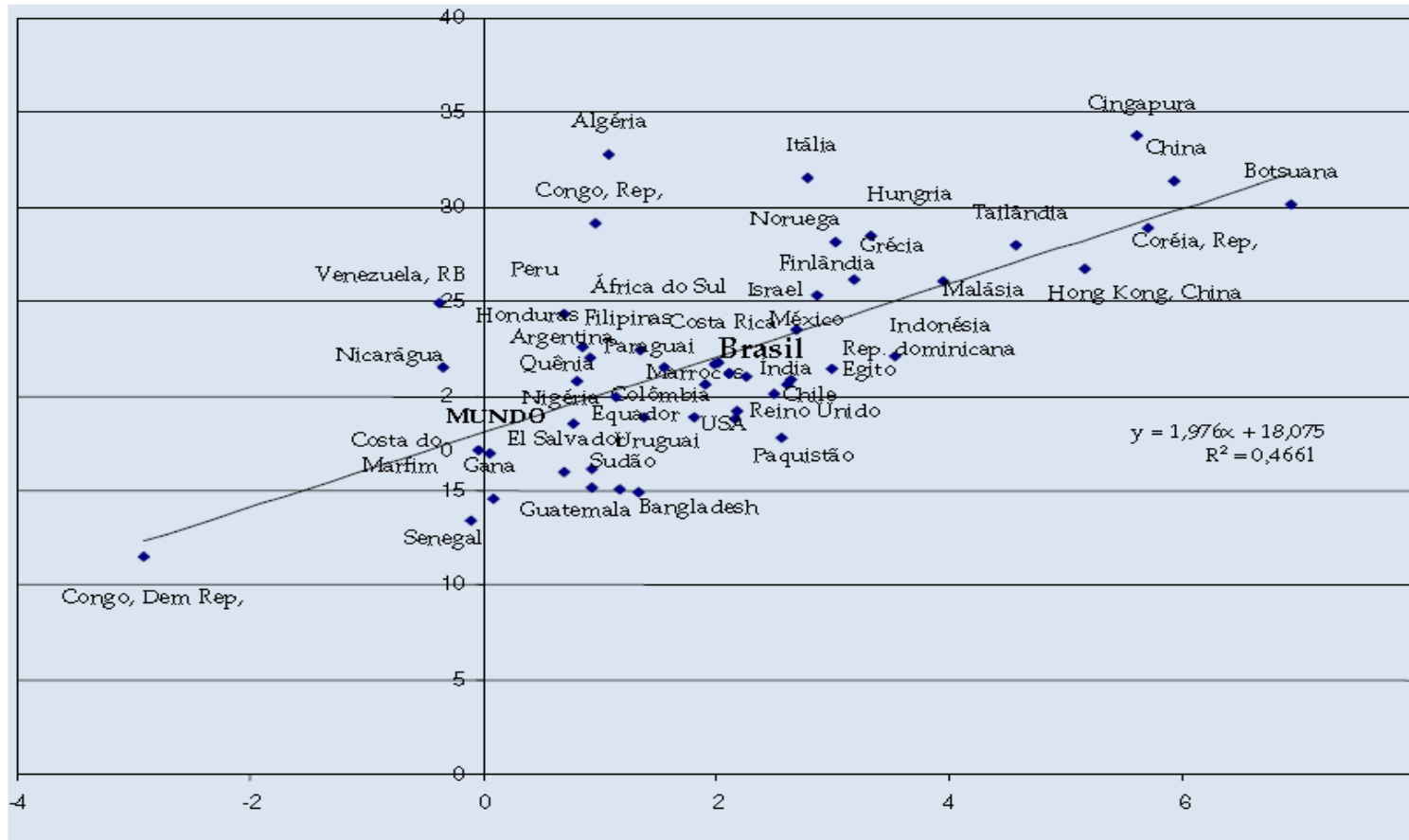
1) Empíricamente no hay vinculación necesaria entre crecimiento y distribución.



[David Weil de Economic Growth:data plotter](http://wps.aw.com/wps/media/objects/1409/1443513/plotter/weildataplotter.html)
<http://wps.aw.com/wps/media/objects/1409/1443513/plotter/weildataplotter.html>

Crecimiento: hechos estilizados

2) Los países que más invierten, son los que más crecen
(no hay *catching up*)



Crecimiento: hechos estilizados

**3) El crecimiento induce la inversión, y no a la inversa
(no es la formación de capital la que induce crecimiento)**

Por ejemplo, Blomström, Lipsey y Zejan (1993) dicen:

“Los resultados de simples tests de causalidad sugieren que el crecimiento induce luego la formación de capital, más que ser la formación de capital la que induce luego crecimiento”.

4) Histéresis en el producto potencial

* Evidencia empírica de una histéresis fuerte o plena sobre el output. Implica que la tendencia de largo plazo del producto potencial es plenamente determinada por las fuerzas que mueven al producto efectivo (Nelson & Plosser, 1982; Libanio, 2006).

Blinder (2004), referente del nuevo consenso, reconoce que la opinión convencional se basa en varios supuestos “que son al menos discutibles”:

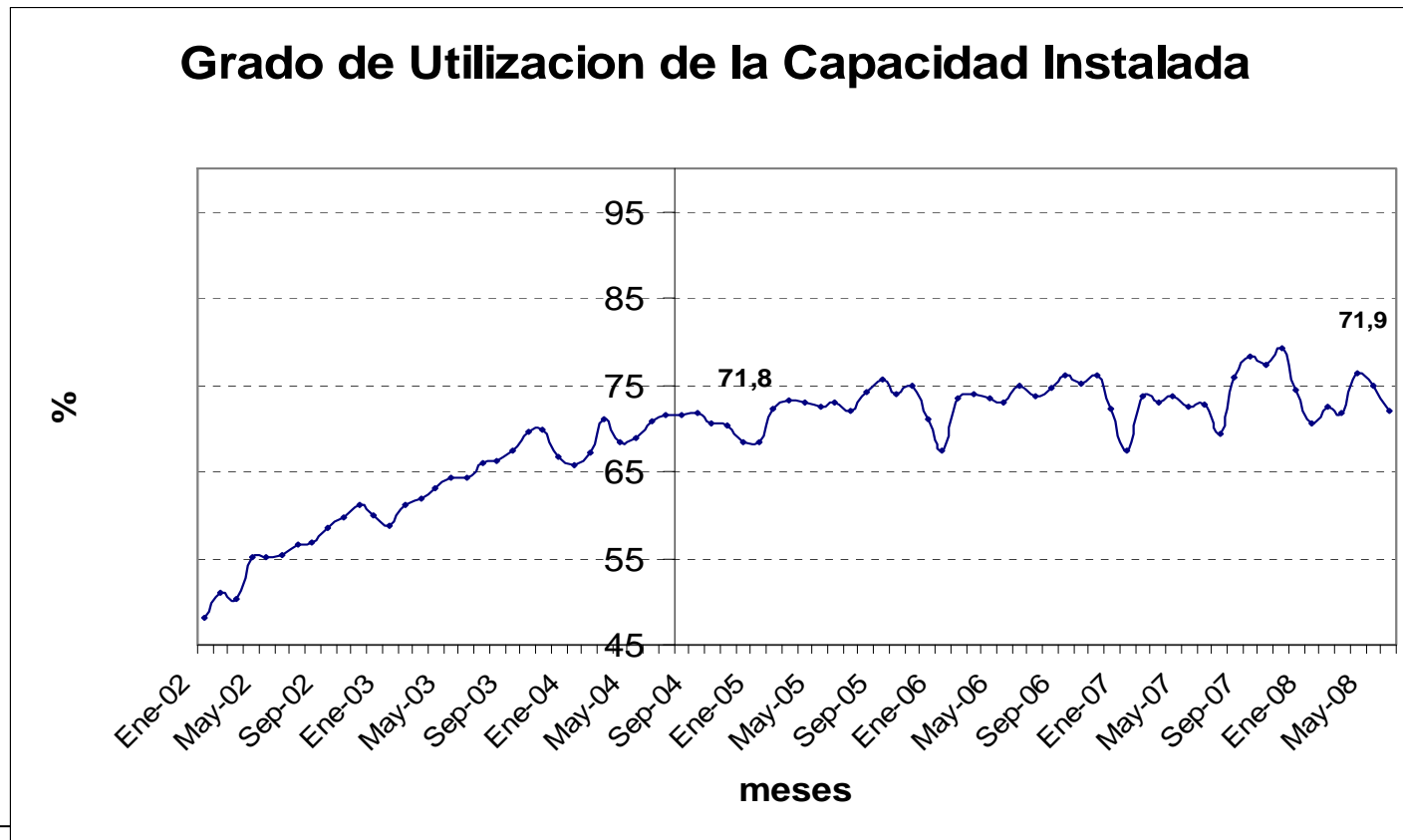
“The macroeconomy is not subject to hysteresis. In a system with a unit root, any shock to aggregate demand—whether it be from fiscal policy or anything else—will leave a permanent impact on output (...). Unfortunately, that question is difficult to answer statistically. In a well-known and provocative paper written nearly two decades ago, Campbell and Mankiw (1987) argued that it does. But more recent work has emphasized how hard it is to discriminate between a model with a unit root and a trend stationery model with a root close to but below unity—especially with relatively short time series” (Blinder, 2004).

Implicancias de la histéresis

- **Si existe histéresis...**, entonces una demanda expansiva puede tener efecto positivo sobre el producto potencial, en lugar de tener un mero impacto sobre los precios (el dinero no sería neutral). La recomendación de establecer “reglas” a la discrecionalidad de las políticas redundaría en un bajo producto potencial. Una brecha positiva de producto se “autocorregiría”.
 - **Si no existe histéresis...**, el producto potencial es gobernado por fuerzas distintas que el producto efectivo (por oferta). Luego, una brecha de producto positiva supone la aceleración de la inflación. El dinero es neutral.
-

Crecimiento: hechos estilizados

5) El nivel de utilización “normal” está siempre por debajo del máximo. Las firmas planean exceso de capacidad



Similares niveles de U, con distintas mediciones de inflación

Las firmas planean exceso de capacidad

“En consecuencia, la mayoría de los productores siempre mantiene una reserva de capacidad excedente, en forma planeada o deliberada, con buenas razones desde su punto de vista, si bien cuando menos una parte de ella significa un desperdicio en opinión de la comunidad.”

Steindl, 1979.

Histéresis en el output: una evidencia crucial

- Como anticipó Kalecki (1971), lo que provoca el ciclo es lo que produce la tendencia.
- El producto y por ende la evolución de la economía no siguen una tendencia de largo plazo **predeterminada**. Es un encadenamiento de cortos plazos (path-dependence). El largo plazo no tiene una entidad independiente (Kalecki 1971).
- Este enfoque sobre la evolución del producto y sobre la teoría (clásica) de la distribución, puede resultar algo vago para la teoría ortodoxa (incluso para los marxistas), quienes esperan (o realizan) **predicciones** precisas sobre la **dirección** de los cambios.
- Tales pretensiones resultan incongruentes con el análisis de temas fuertemente influenciados por elementos políticos-institucionales. La evolución del producto y de la distribución es una resultante compleja de fuerzas políticas y sociales, y su explicación no difiere de otros hechos históricos (Petri 2003). Los ciclos son siempre de carácter económico-político.

Dos enfoques {
1) Ciclo real
2) Demanda efectiva en el largo plazo

El modelo del supermultiplicador

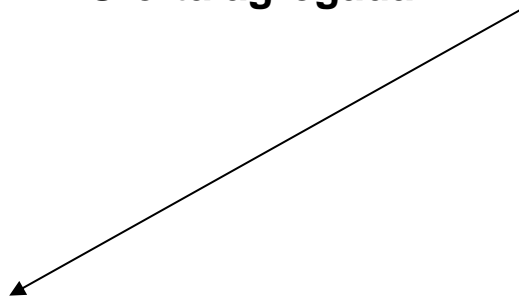
$$Y + M = C + I + X + G$$

Oferta agregada

Demanda agregada



Variable independiente



$$\text{Demanda} = \underline{\text{demanda autónoma}} + \underline{\text{demanda inducida}}$$



**Consumo autónomo
+ exportaciones
+ gasto público**

**Consumo asalariado
+ importaciones (w,l)
+ Inversión reproductiva**

Autonomía parcial de la demanda

- Una condición esencial: autonomía, al menos parcial, de los elementos de la demanda. Si toda la demanda fuera *inducida por la oferta*, entonces el crecimiento sería *causado* por fuerzas del lado de la oferta.
 - Keynes: el consumo como un fenómeno inducido; la inversión como autónoma. Por ende, partiendo de $Y = C + I$, el nivel de producto dependía de la inversión (autónoma) dado el multiplicador $1 / (1-c)$.
 - Está claro que si $I + C$ fueran inmediatamente igual a Y , tanto C como I serían fenómenos inducidos por el nivel de producción. El nivel de producto sería la variable independiente.
 - Solo se puede hablar de crecimiento impulsado por demanda, cuando al menos una parte de la demanda es independiente (autónoma) del propio crecimiento.
 - Las teorías modernas del crecimiento por demanda en el largo plazo asumen que, en una economía monetaria, tanto en el corto como en el largo plazo, las decisiones de inversión son independientes de las decisiones de ahorrar y determinan el monto agregado de ahorro efectivo.
 - El nivel de inversión es así independiente del nivel de ahorro potencial de la economía, lo que significa que, en una economía capitalista, reducciones del consumo no estimulan directamente la inversión.
-

El modelo del supermultiplicador

La demanda inducida

Inversión → acelerador → $I = v g^e_{t+1} \cdot Y$

Importaciones → función de los gastos inducidos → $M = m_k I + m_c Y$

Consumo asalariado → función del nivel de Y → cY

Producto efectivo

Y^* → $Y = \frac{1}{(1 - w + m_c) - (1 - m_k)vz} \cdot Z + G + X$

Producto potencial

El acelerador de la inversión en Argentina: algunos resultados empíricos

Puede comprobarse dentro de la estructura del supermultiplicador que la inversión se encuentra causada en el largo plazo por la variación porcentual del PBI, lo que muestra el fenómeno de inducción de la inversión por el acelerador (test 1970-2007).

Aparecen cointegradas las variables PBI e inversión en el largo plazo. Cierra así la causalidad que va de variables de demanda explicando el producto y éste a su vez implicando a la inversión.

Relativiza el automatismo de que bastaría una adecuada tasa de interés para que la economía crezca, dada una relación inversa hipotética entre tasa de interés e inversión.

Sin una adecuada demanda efectiva autónoma, la inversión también desacelera: el mecanismo del acelerador funciona en dos vías.

(Fiorito, A. “Crecimiento dirigido por la demanda y el acelerador de la inversión en la Argentina”, Aeda, 2009)

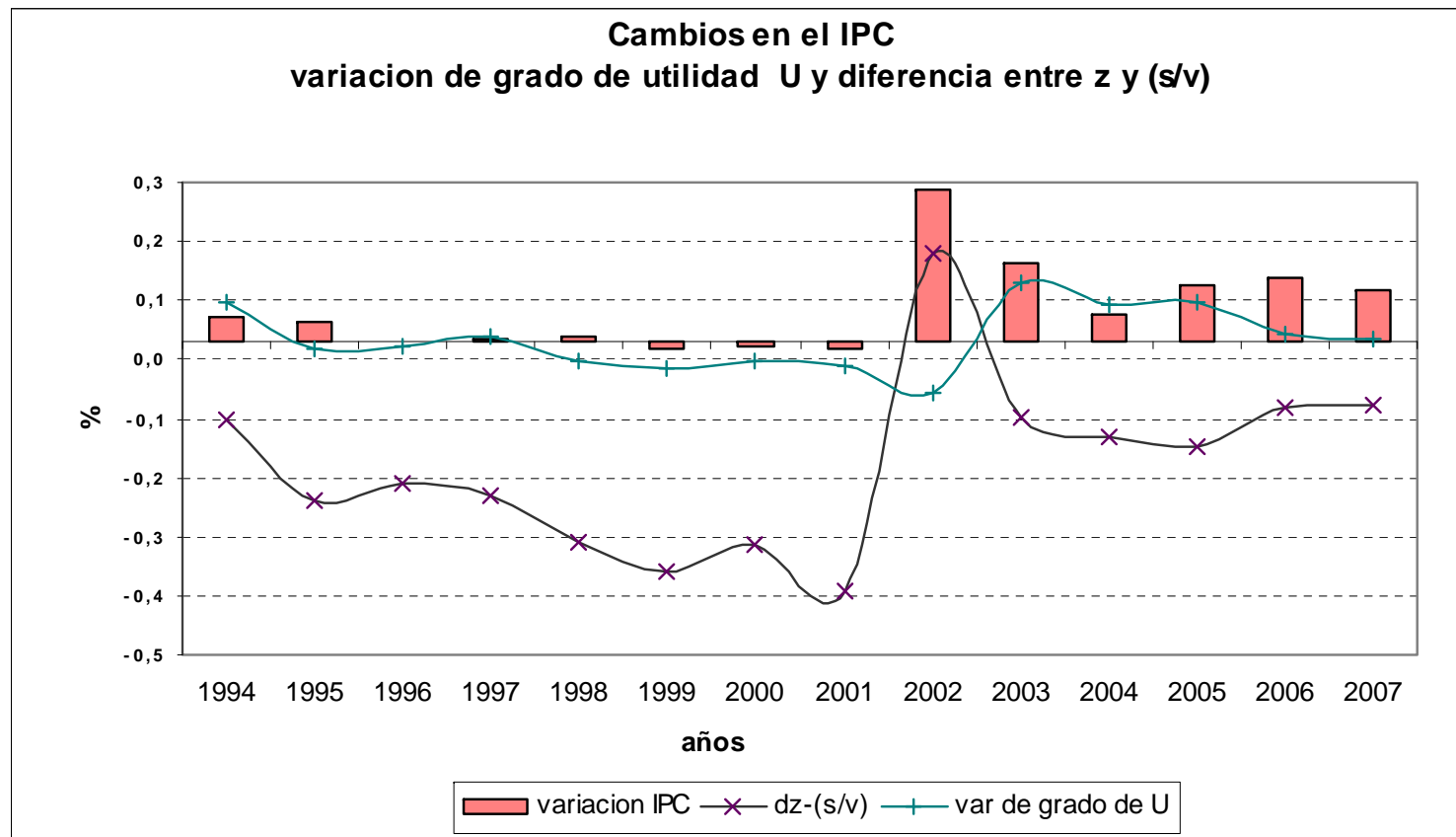
Algunas implicancias del modelo

- Dejar como “ancla” inflacionaria, la política fiscal, conduce invariablemente a políticas de ajuste de carácter ortodoxo y/o de muy bajo crecimiento del producto potencial.
 - El recurso al superávit fiscal, en las fases de auge, con argumentos anticíclicos, lo que logra es **obturar el acelerador de la inversión**.
 - La demanda autónoma no debe modificarse dependiendo del ciclo económico (política anticíclica). Se debe mantener acelerando la inversión, como motor del crecimiento.
-

¿Hasta dónde el crecimiento es tirado por demanda?

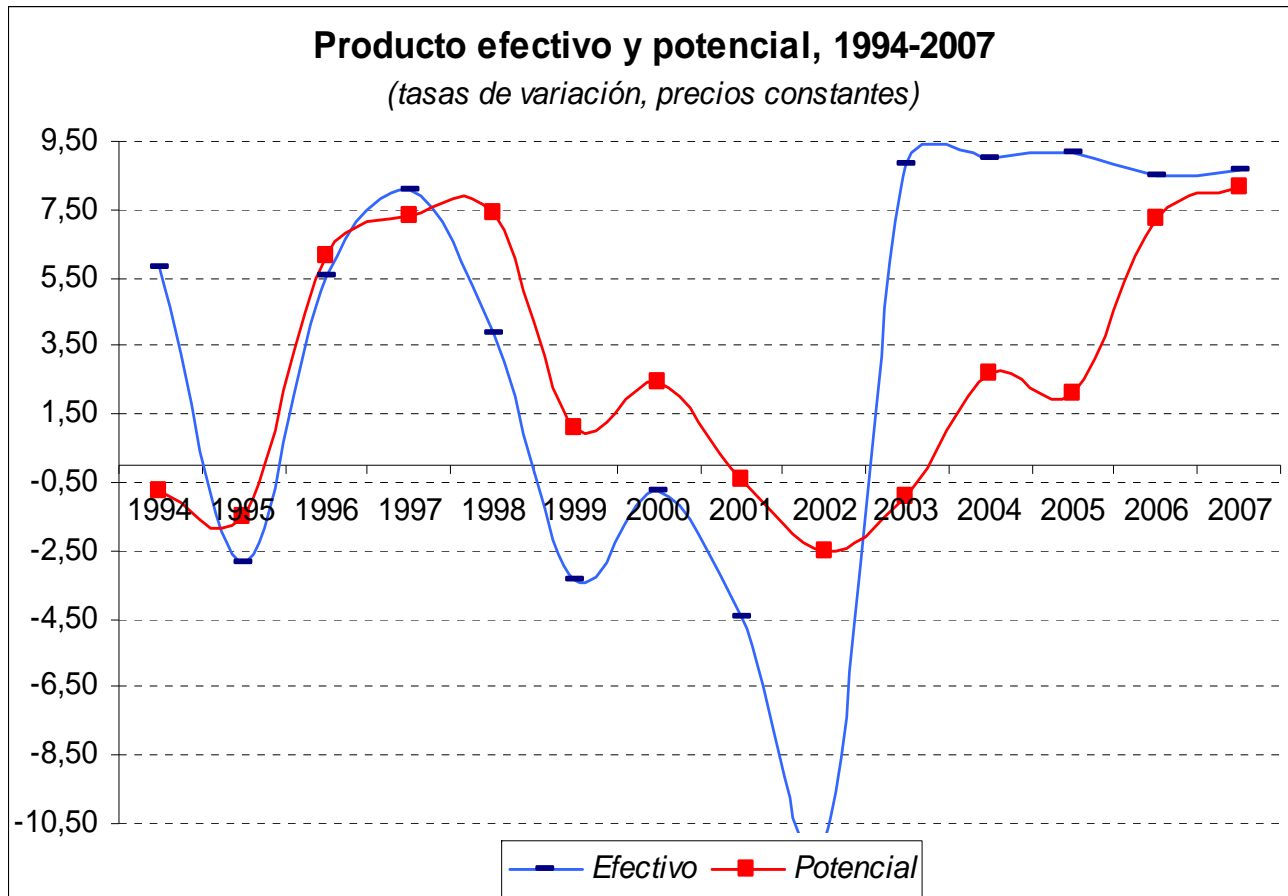
$$vz + vb < s$$

$$z < \frac{s}{v} - b \quad \longleftarrow \quad \text{Limite del crecimiento dirigido por demanda}$$



Fiorito, A. "Demanda Efectiva a largo plazo, puja distributiva y restricción externa", UNGS, 2008.

Histéresis del producto potencial en Argentina



La inversión es explicada por la evolución esperada de la demanda.
La inflación no es un fenómeno de exceso de demanda.

Algunos lugares comunes sobre inflación y demanda

“Un error muy difundido, originado en la confusión en los diagnósticos de los procesos inflacionarios, es atribuir esta restricción a un presunto exceso de demanda que se produciría a causa del incremento de la liquidez. Pero tal como ya fue señalado, si la economía se encuentra en recesión, el aumento de liquidez, antes de conducir al exceso de la demanda, incrementa dicha demanda hasta niveles deseados, necesarios para reactivar el aparato productivo a pleno”
(Diamand, 1988, p.53)

“En cambio en la inflación de costos la demanda no llega a sobrepasar la capacidad de oferta e incluso, si existe una política monetaria y fiscal restrictiva, puede darse el caso de aumentos de precios en medio de una recesión.”
(Diamand, 1973, p. 93)

La inflación y el sistema de Sraffa

“El significado de las ecuaciones es simplemente esto: que si un hombre cayera de la luna sobre la tierra, y notara el monto de cosas consumidas en cada fábrica y el monto producido por cada fábrica durante un año, él podría deducir a qué valor deberían ser vendidas las mercancías si la tasa de interés debe ser uniforme y el proceso de producción se repitiera. Brevemente, las ecuaciones muestran que la condición de cambio está enteramente determinada por las condiciones de producción. “

Piero Sraffa manuscritos, “After 1927”.

Inflación: un esquema teórico

- Más allá de la volatilidad de corto plazo de los mercados, la **tendencia** de la inflación y los cambios **persistentes** de precios relativos dependen necesariamente de los costos de producción los que, a su vez, son determinados por la tecnología y las variables distributivas (salarios, markups y rentas), en línea con reformulación realizada por Sraffa (1960).
 - Las variables distributivas son fuertemente influenciadas por factores políticos e institucionales.
 - El punto de vista se aparta radicalmente de la visión según la cual los precios relativos serían índice de “escasez relativa” de los bienes y de los factores utilizados en su producción.
-

Inflación: un esquema teórico

- Antecedente inmediato: la interpretación del trabajo de Sraffa abierta por Pivetti (1991, 2001): la negociación salarial y la política monetaria son los canales principales a través de los cuales las relaciones de clase influyen en la distribución.
 - Mecanismo principal: la tasa de interés es concebida como un determinante autónomo de los costos monetarios normales de producción, y actúa sobre la razón precios / salarios.
 - Caso de una economía abierta (Argentina): la política monetaria se encuentra restringida por el sector externo y su canal principal de impacto sobre los precios, la distribución y la demanda agregada es la política cambiaria.
-

Inflación: un esquema teórico

- El grado de autonomía de la política monetaria depende del rol de la tasa de interés en la sustentabilidad del régimen cambiario.
- En estrategias “finance-led” (libre movilidad de capitales y ancla *nominal* del TC), la tasa de interés juega un rol destacado en la sustentabilidad externa.
- Bajo nivel de actividad y moderación de los salarios nominales son ingredientes esenciales para “acomodar” los efectos de la tasa de interés sobre los markups. Dado que con apreciación cambiaria los costos salariales en dólares aumentan, la búsqueda de competitividad pasa por la reducción de los costos laborales vía la contención de los salarios nominales y el aumento de la productividad en las ramas exportadoras.
- Si la resistencia salarial es elevada, el desempleo se impone mediante una combinación de impulsos fiscales y monetarios contractivos.
- En estrategias más expansivas, pro-industriales, con un TC *real* más estable y mayor control del flujo de capitales, la tasa de interés pierde importancia en la sustentabilidad del régimen cambiario. En presencia de vulnerabilidad externa, las devaluaciones reducen los costos salariales en moneda extranjera y permiten, por un lado, sostener el nivel de empleo en los sectores exportadores, pero suben los precios de los bienes-salario, reduciendo el salario real.
- Si la resistencia salarial es elevada, la suba de los salarios nominales puede dar como resultado una inflación salarial, que será más o menos virulenta dependiendo del grado en que tales aumentos sean repasados a los precios.

Inflación: precios internacionales y variables nominales

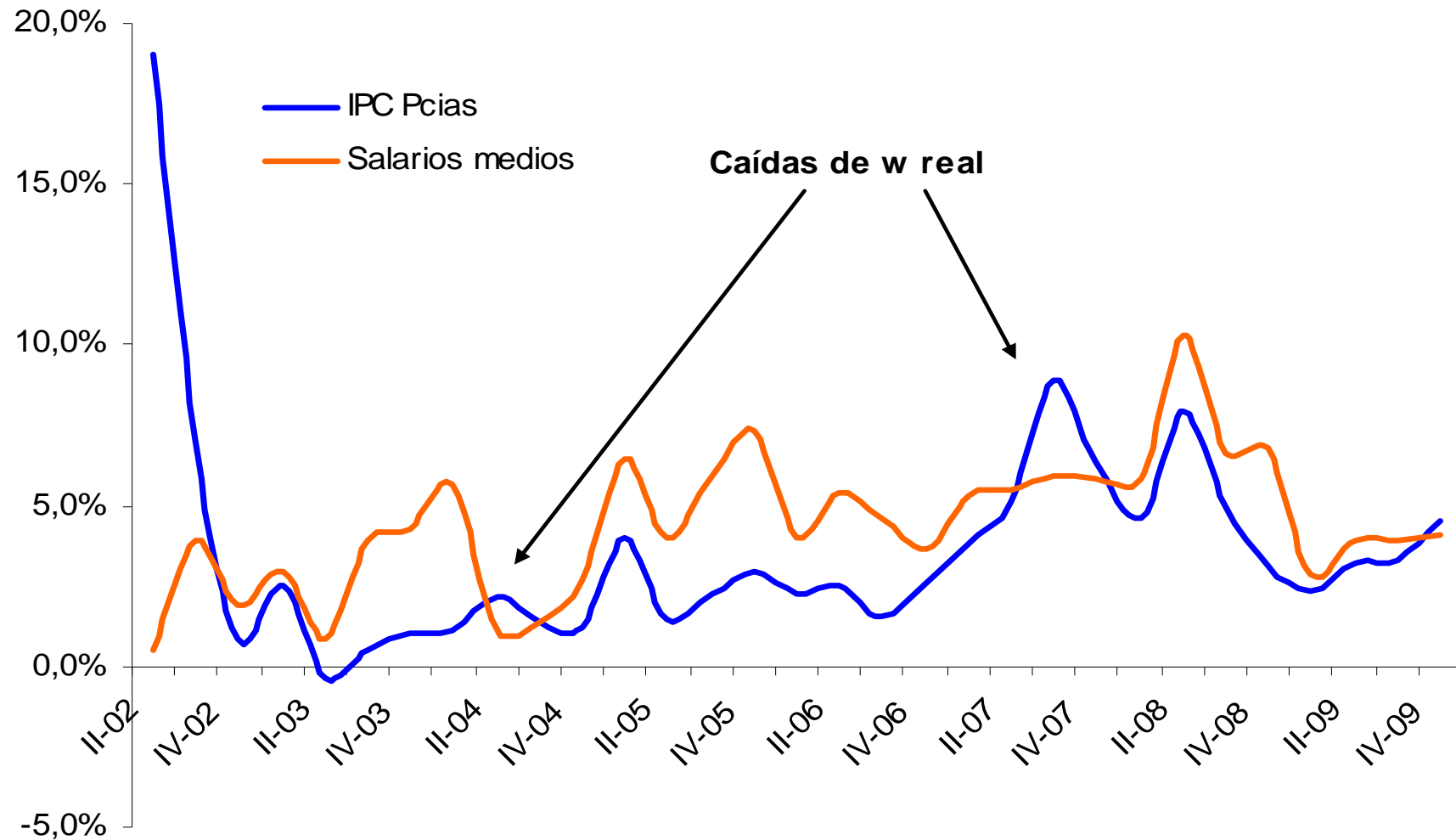
- En el análisis de la inflación argentina cobra importancia el impacto de la inflación internacional, dada por los aumentos de precios en dólares de los bienes comercializados internacionalmente (commodities). La inflación internacional afecta a la inflación interna a través de las variaciones en los precios internos de los bienes transables.

* En este cuadro, la dinámica inflacionaria depende e la evolución de las principales variables nominales: salarios, tipo de cambio, tasa de interés, markups y rentas de commodities (Pivetti, 2001).

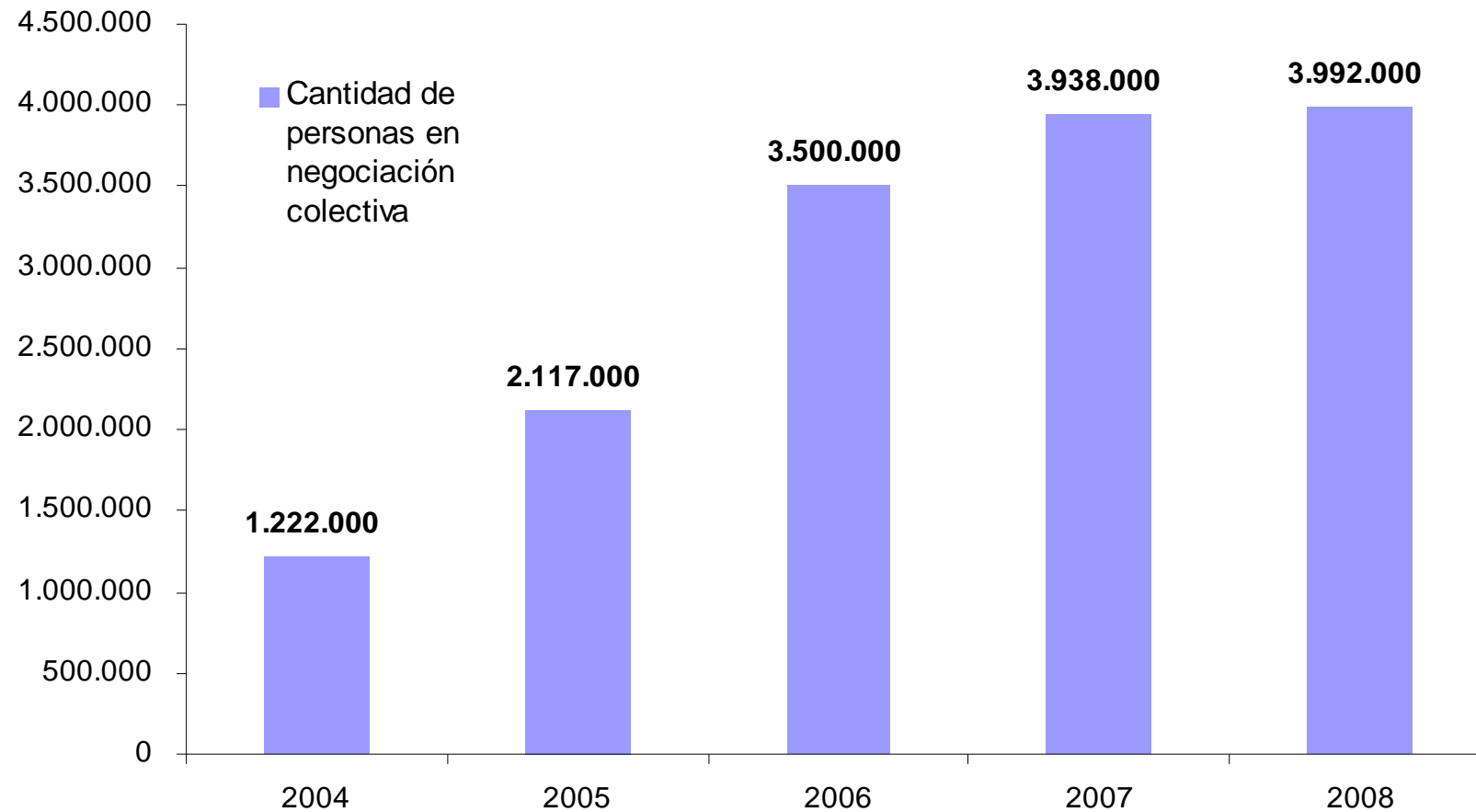
Niveles de precios, tasa de aumento y aceleración

- Es preciso distinguir entre niveles de precios, tasas de aumento y aceleración.
 - Una suba de precios (por ejemplo, el encarecimiento de un insumo) modifica los precios relativos, eventualmente produce un aumento del nivel de precios sin por ello acelerar su tasa de crecimiento.
 - Una suba de salarios nominales produce un aumento de precios en proporción a su incidencia en los costos. Tras una ronda de ajustes, si tales aumentos son enteramente repasados a costos, el salario real queda como antes.
 - La aceleración de esta puja desencadena una aceleración de la inflación.
-

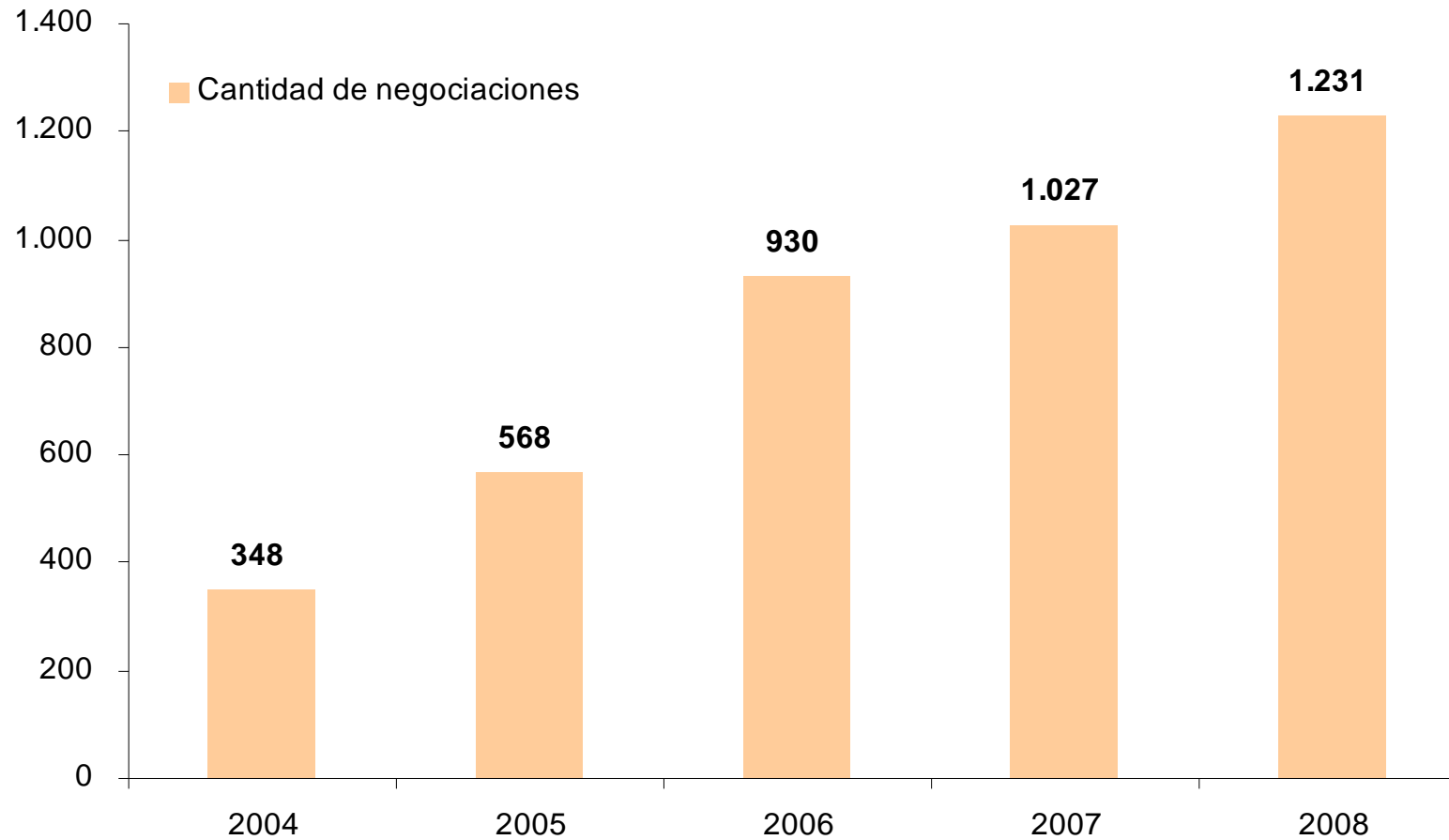
Precios y salarios, 2002-2009



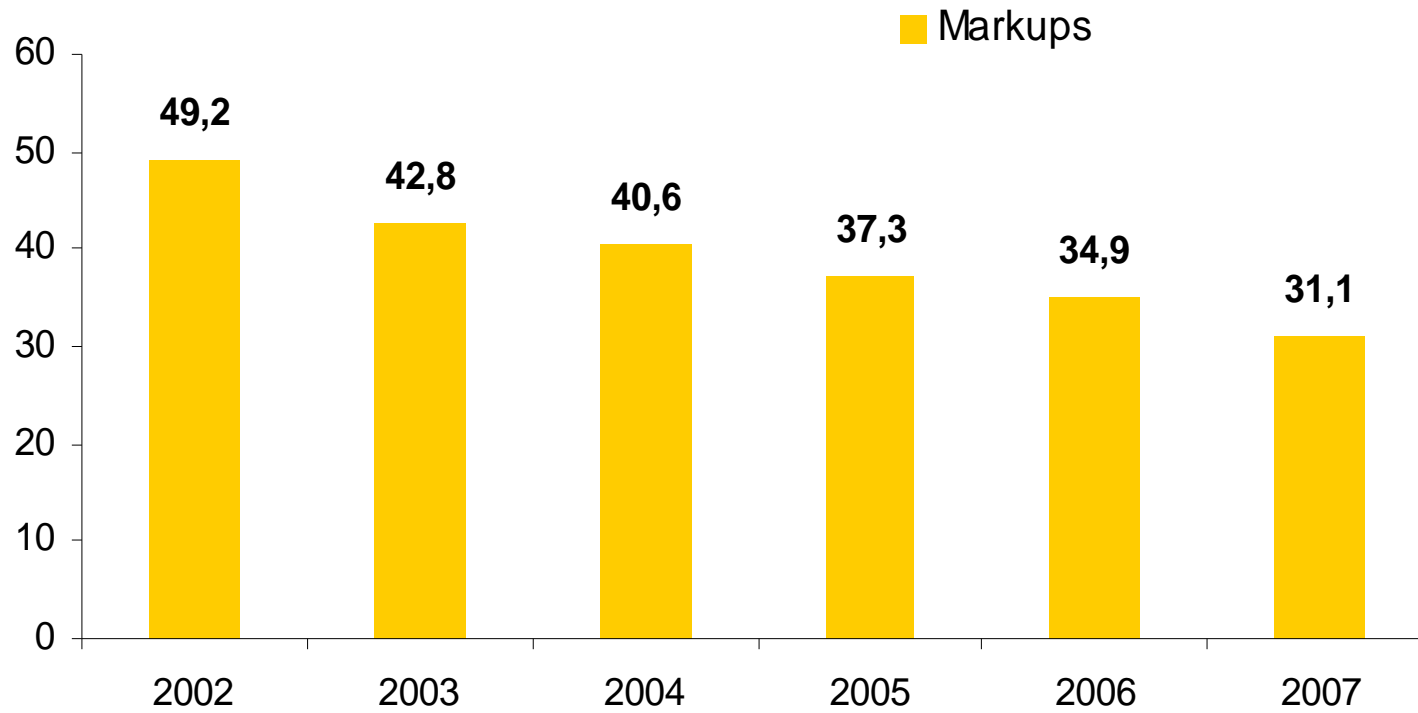
Cantidad de personas en negociaciones paritarias



Cantidad de negociaciones paritarias

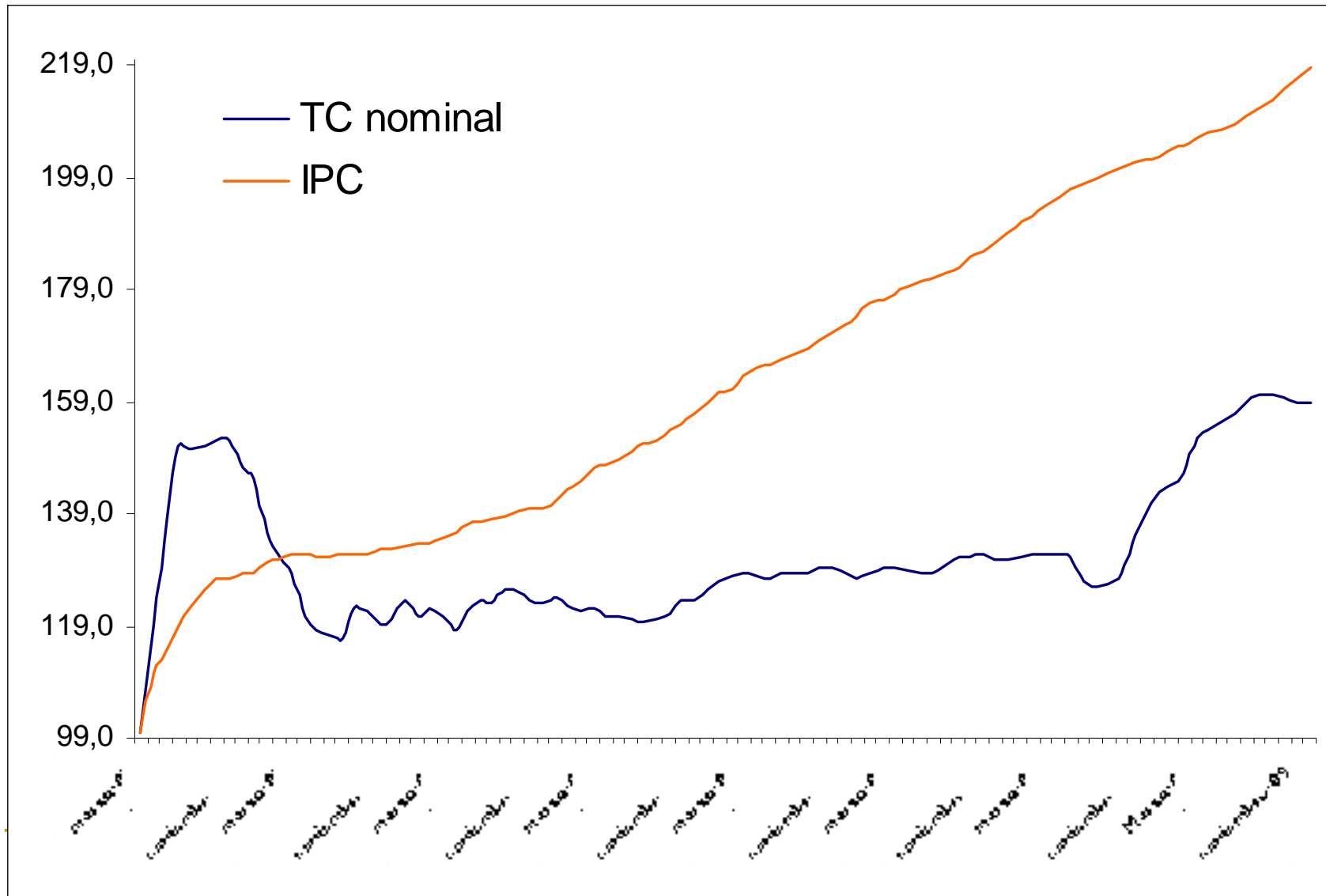


Evolución de los markups

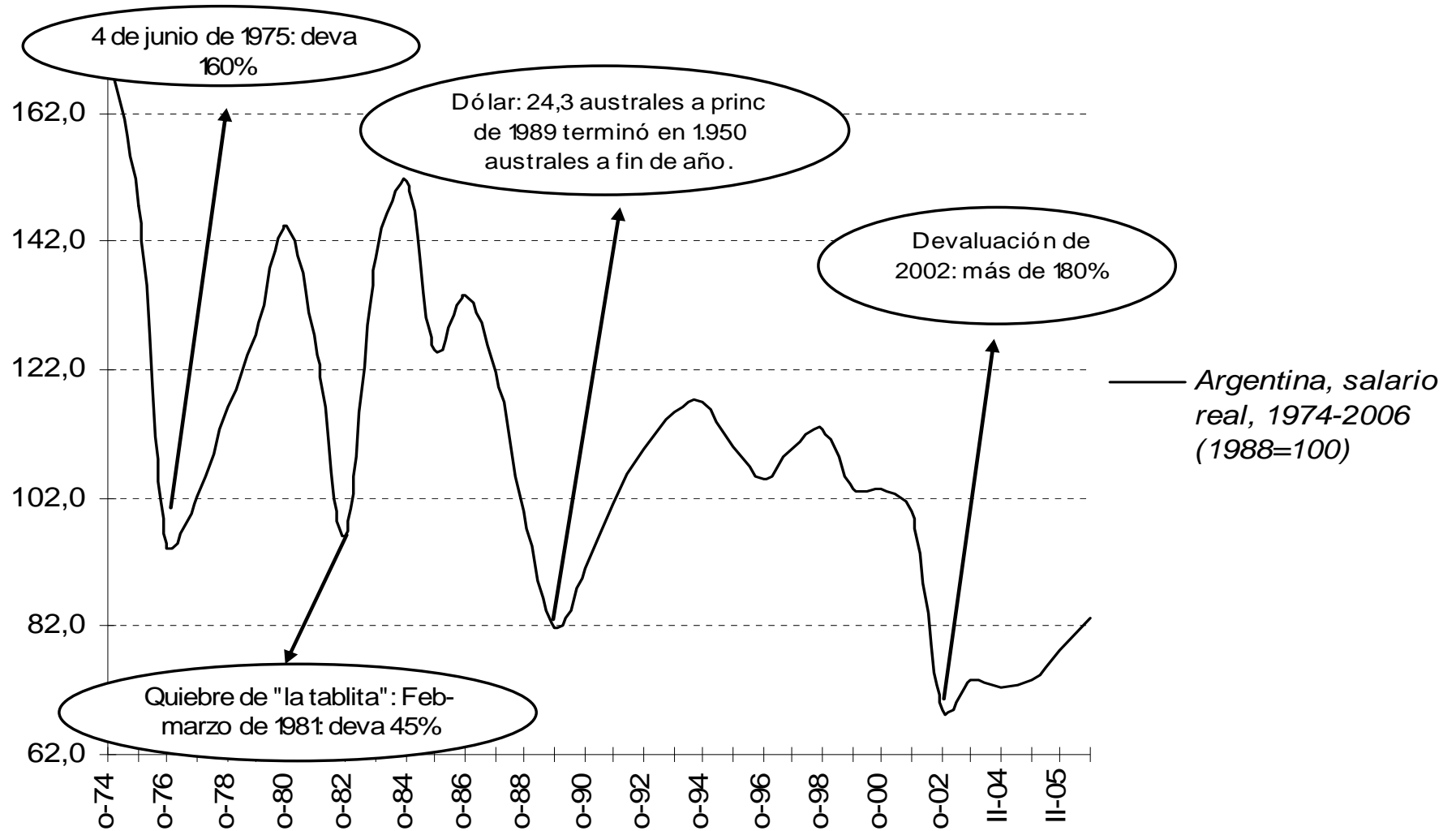


Fuente: Bs As City

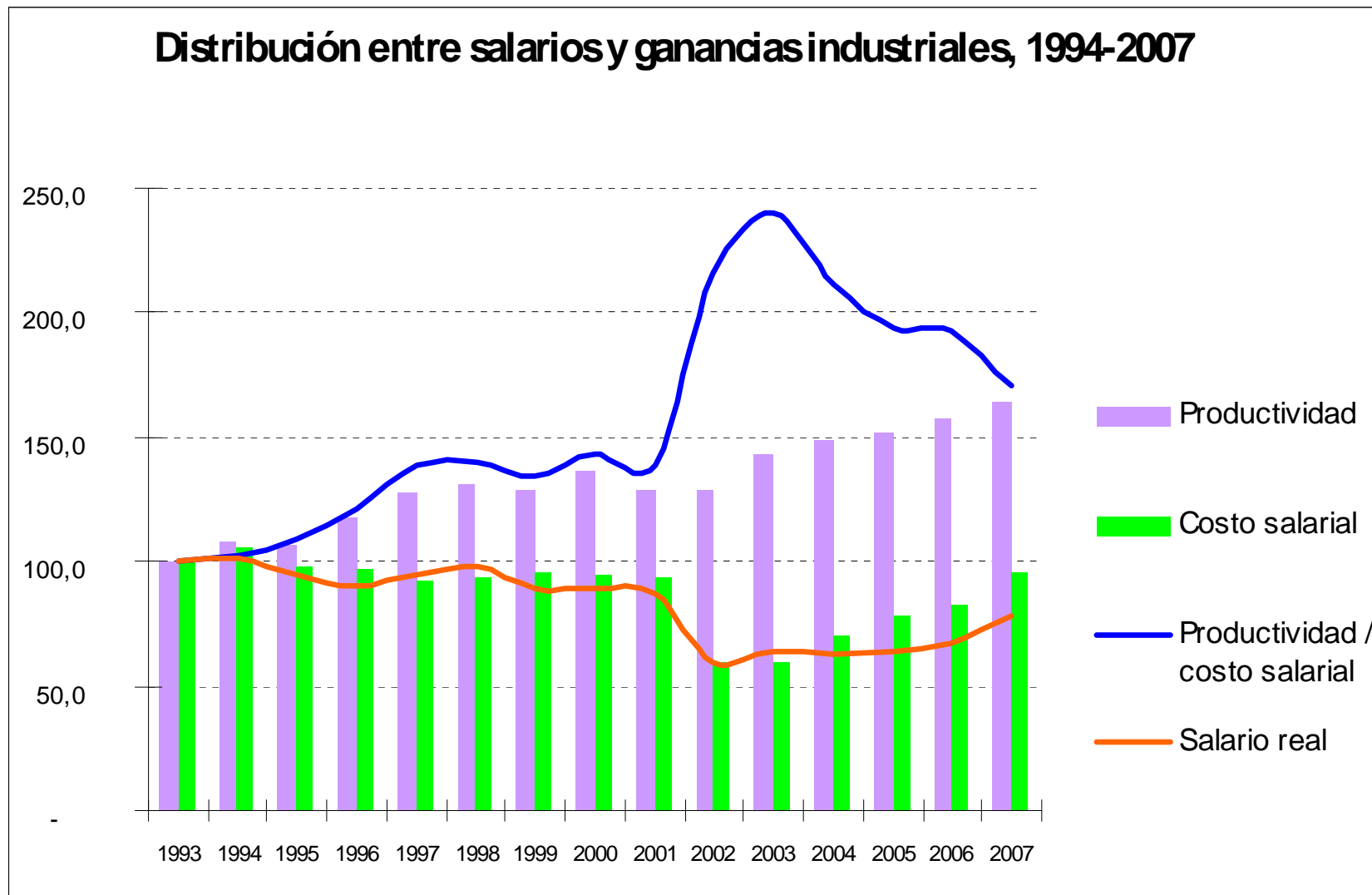
Precios y tipo de cambio nominal, 2003-2009



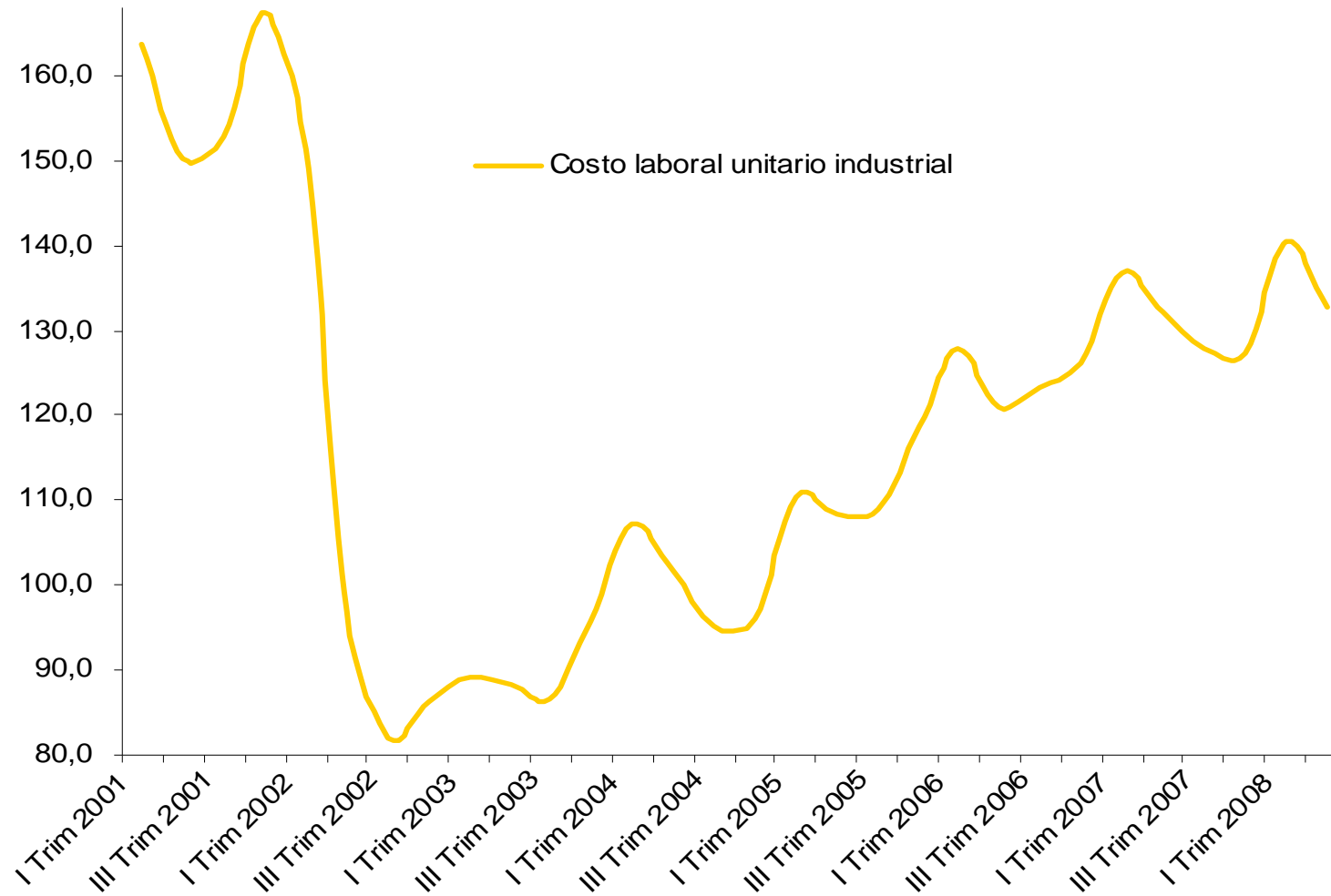
Salarios reales y devaluación, 1974-2006



Salarios y ganancias industriales

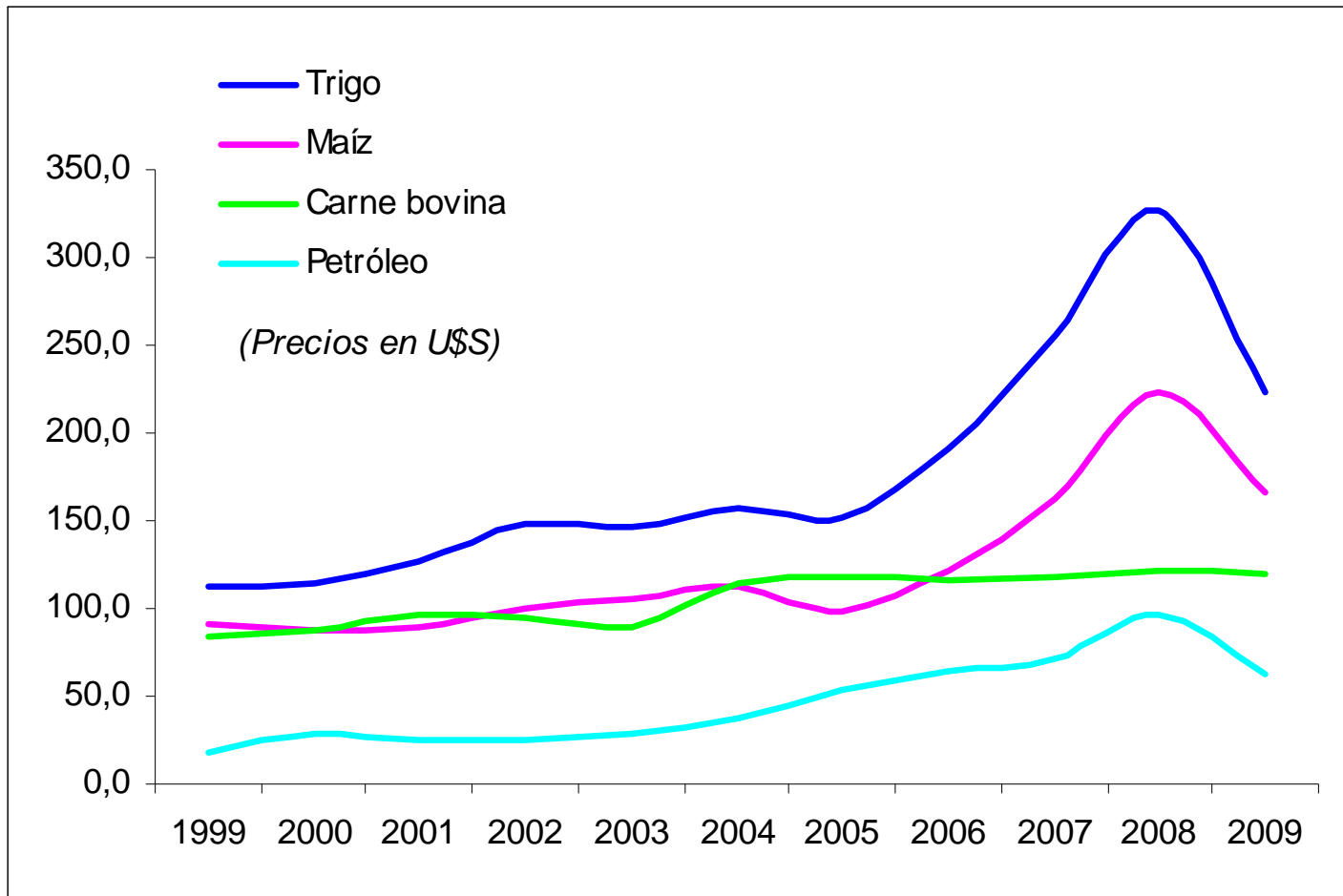


Costos laborales unitarios, 2001-2009

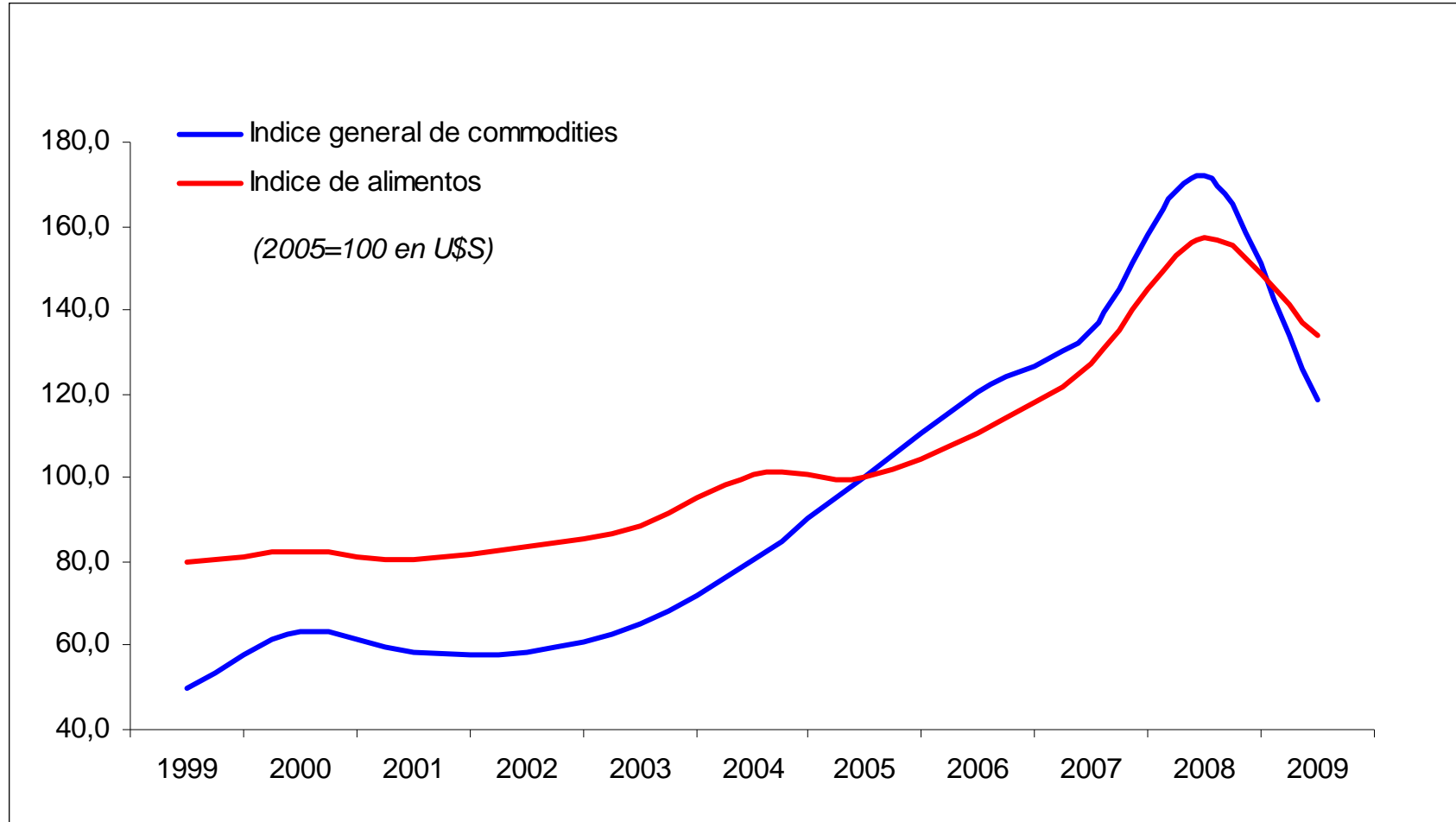


Fuente: Ministerio de Trabajo.

Precio de commodities representativas (inflación “importada” y expectativas)



Indice general de commodities y alimentos



Un ejemplo: determinación de precios de *commodities* agropecuarias

El precio interno de las *commodities* que Argentina exporta (agrícolas o mineras), se forma del siguiente modo:

$$P_i = P^* \cdot e$$

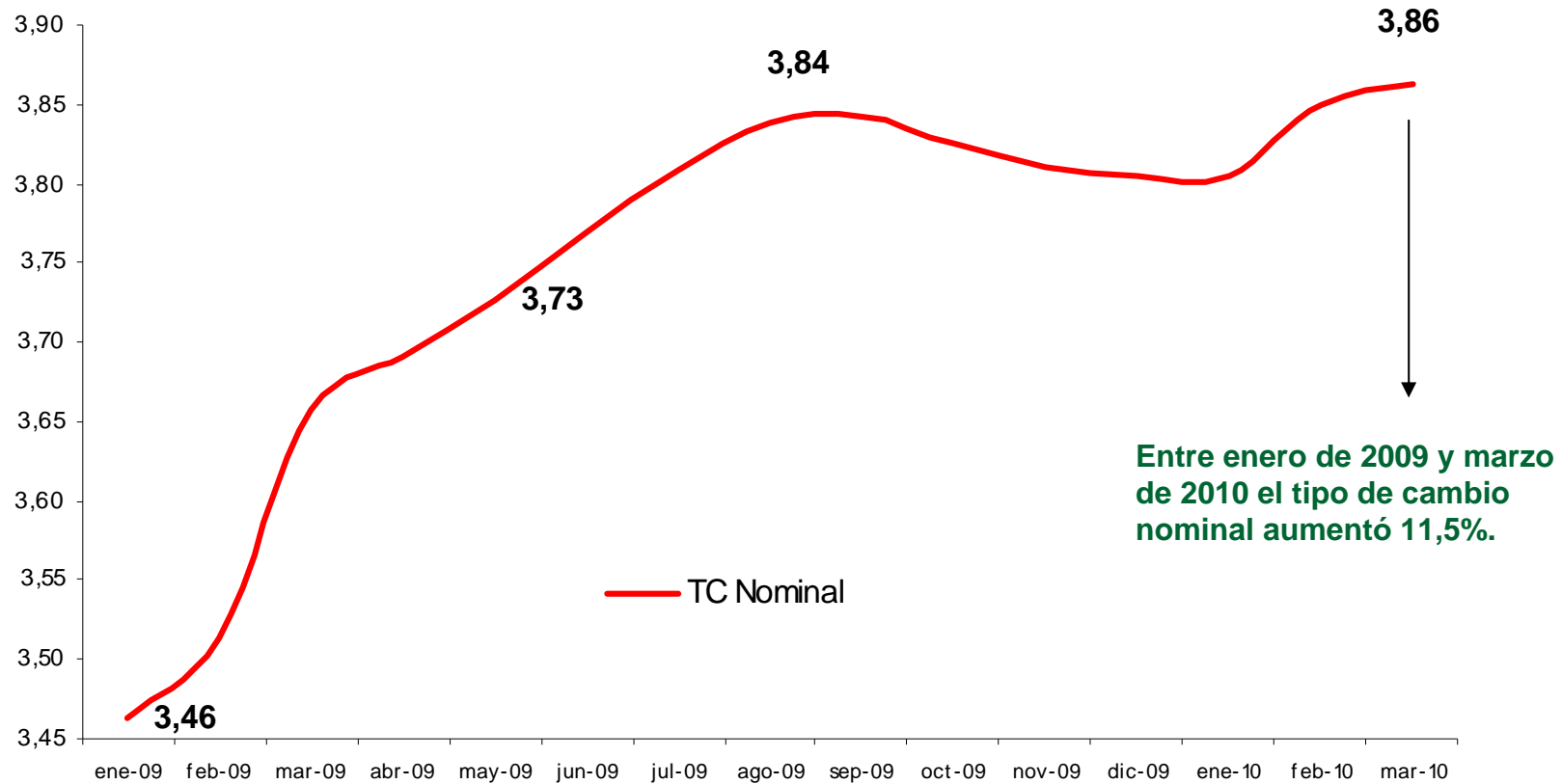
Donde:

P_i : precio doméstico en pesos.

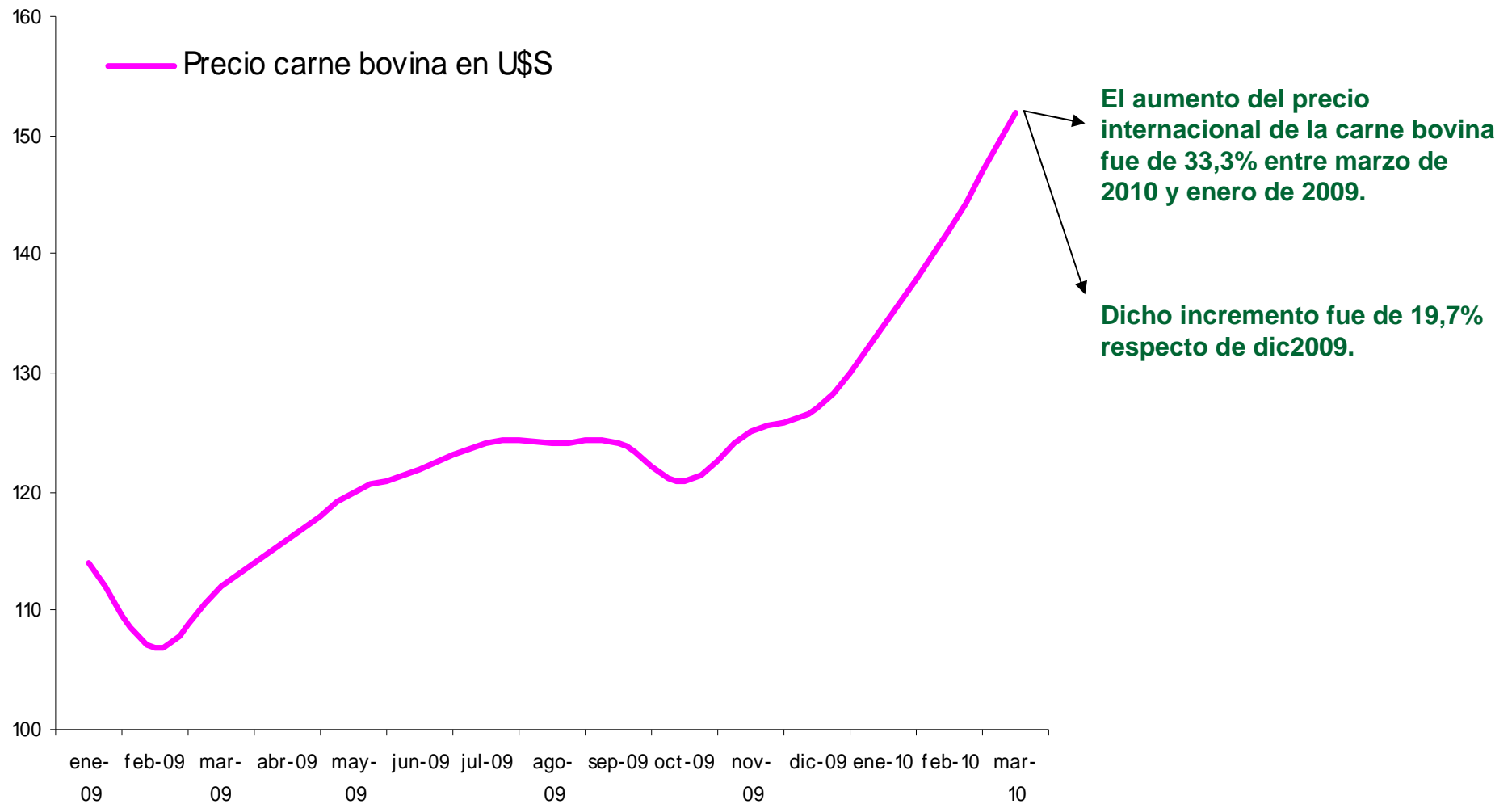
P^* : precio internacional

E : tipo de cambio nominal (neto de impuestos a la exportación)

Determinación de precios internos de commodities: el tipo de cambio nominal

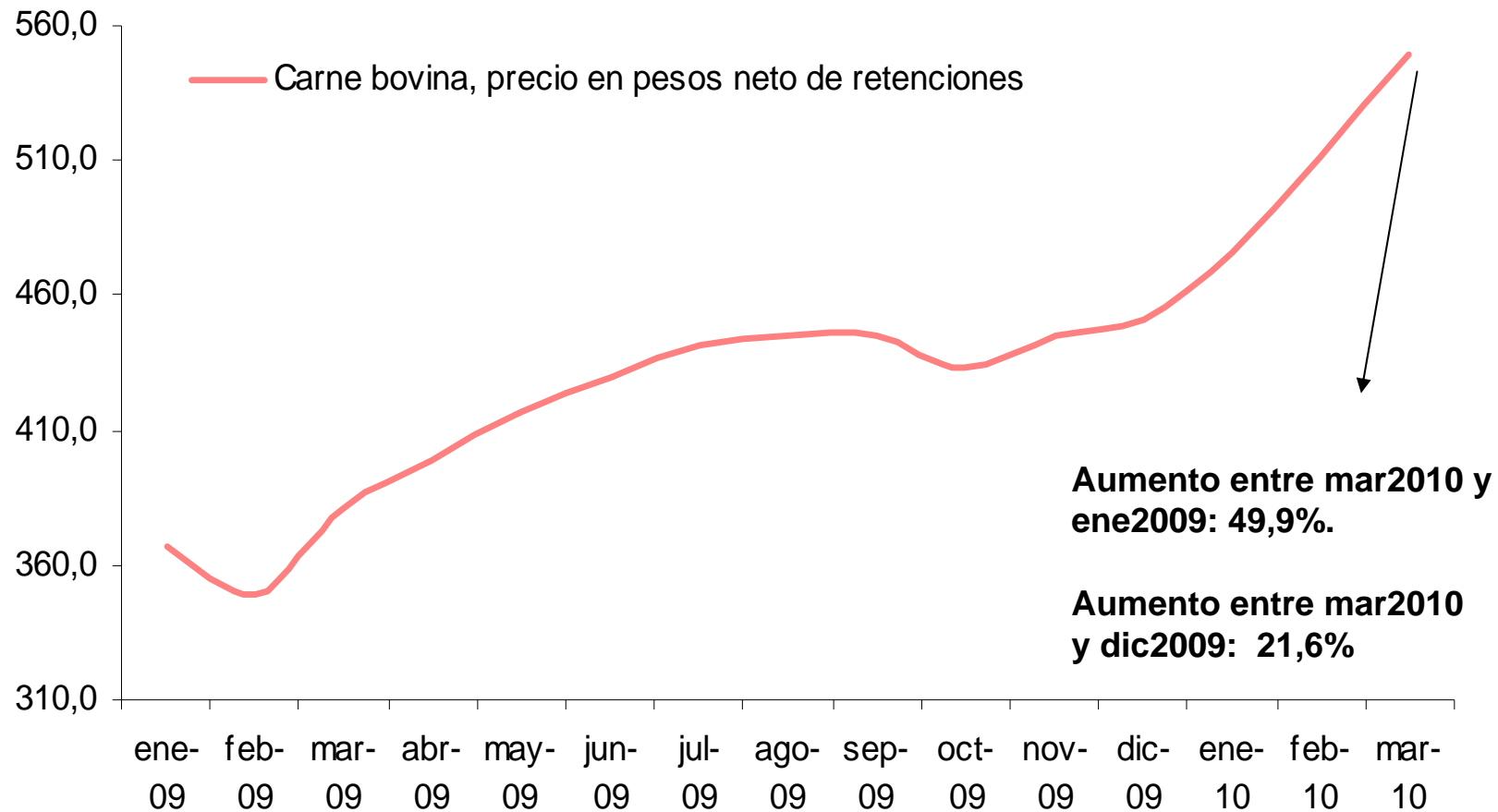


Precios internacional de la carne bovina

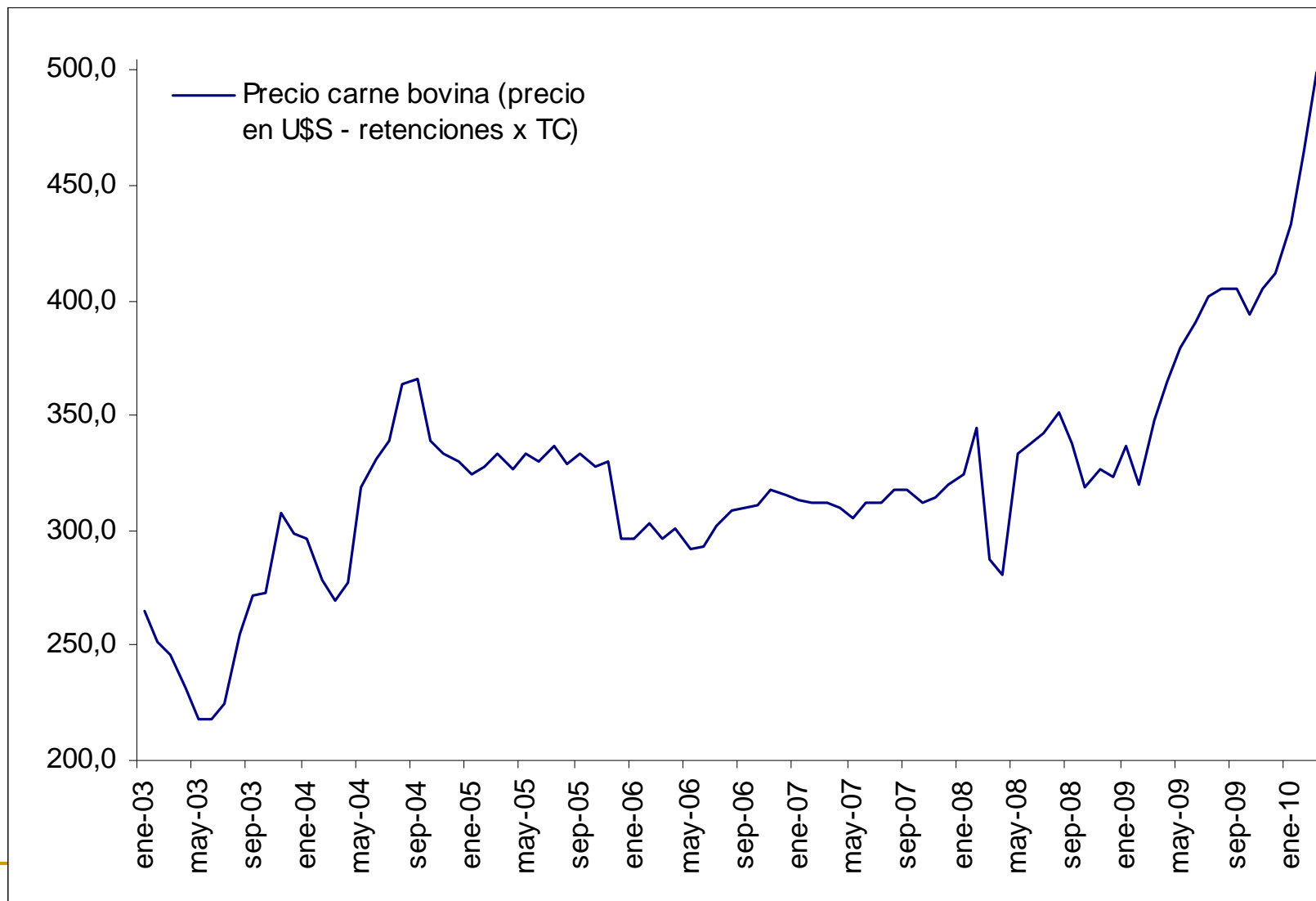


Estimación del precio interno de la carne

(por alza del tipo de cambio y el precio internacional)



Estimación del precio interno (2003-2010)



La inflación internacional en la región

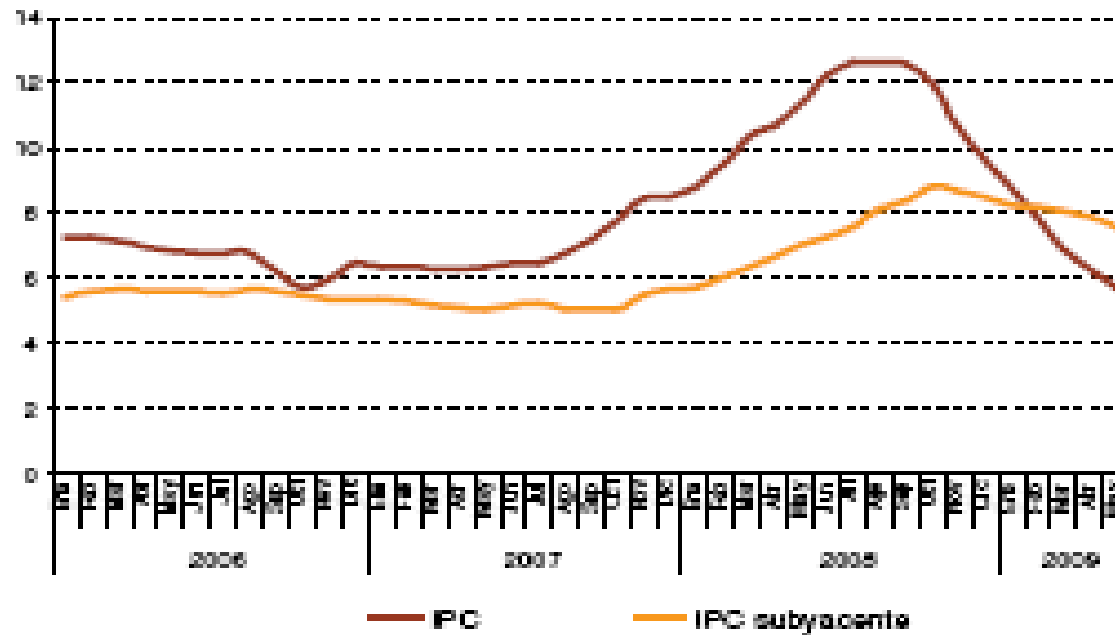
- La misma presión de precios que experimentó Argentina, y la misma desaceleración reciente, tuvo lugar en América Latina, lo que confirma la hipótesis de la incidencia de los precios internacionales de *commodities* y de la “inflación importada”.
 - “En 2008 la región de América Latina y el Caribe registró una inflación del 8,4% (6,4% en 2007). El aumento del ritmo inflacionario se mantuvo en forma sostenida desde mediados de 2007 hasta septiembre de 2008 y afectó tanto a los países de América del Sur como a los de Centroamérica y el Caribe. (Cepal, Estudio económico de América Latina y el Caribe • 2008-2009).
 - “A partir de septiembre de 2008, tras la brusca disminución de los precios internacionales de los alimentos y de los combustibles, que habían sido los principales impulsores del aumento de la inflación regional, y el negativo impacto de la crisis internacional en la demanda interna de los países de la región, la inflación comenzó a desacelerarse de manera importante. Esta tendencia se mantuvo en los primeros meses de 2009” (Cepal, op.cit.).
-

Core inflation

- La inflación **núcleo** o **subyacente** mide la evolución de los precios de un subconjunto de bienes y servicios que conforman el IPC. La intención es tener una medida de mediano plazo de la tendencia general de la inflación.
 - El subconjunto incluye sólo a los bienes y servicios cuyos precios son menos volátiles, y en general no tomar en cuenta a aquellos bienes y servicios cuyos precios difieren de la tendencia general.
 - Habitualmente, para el cálculo de la inflación subyacente se prescinde los bienes y servicios administrados (gasolina, elect y gas para uso doméstico), de los concertados (transporte, telefonía), y de los agropecuarios (frutas y verduras y otros productos). Normalmente podemos ver en una serie de tiempo de datos mensuales que la inflación subyacente tiene un comportamiento más suave, con menos altibajos, que la inflación general. .
-

IPC e inflación subyacente en América Latina

Gráfico 1.7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DE LOS ÍNDICES DE
PRECIOS AL CONSUMIDOR Y DE INFLACIÓN SUBYACENTE
(En porcentajes)

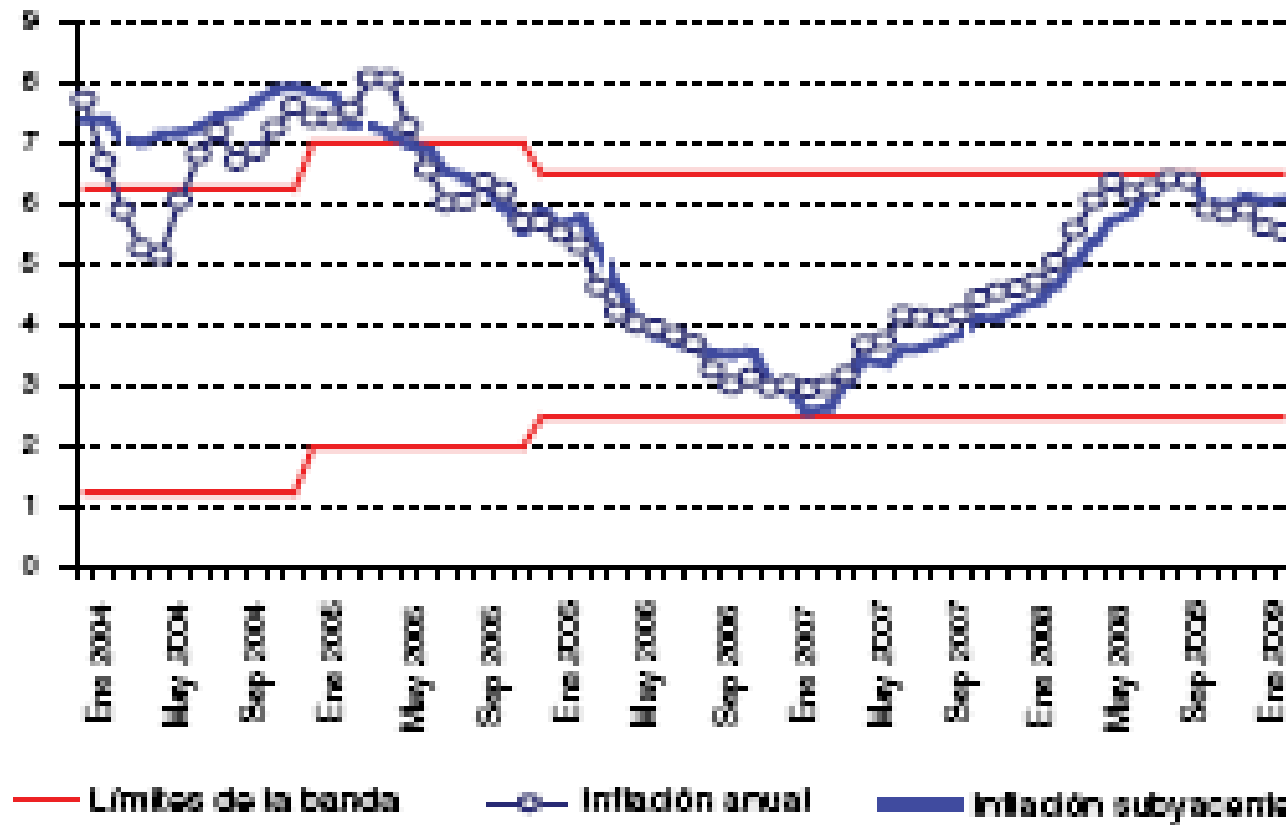


Fuente: Cepal, Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2008-2009.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

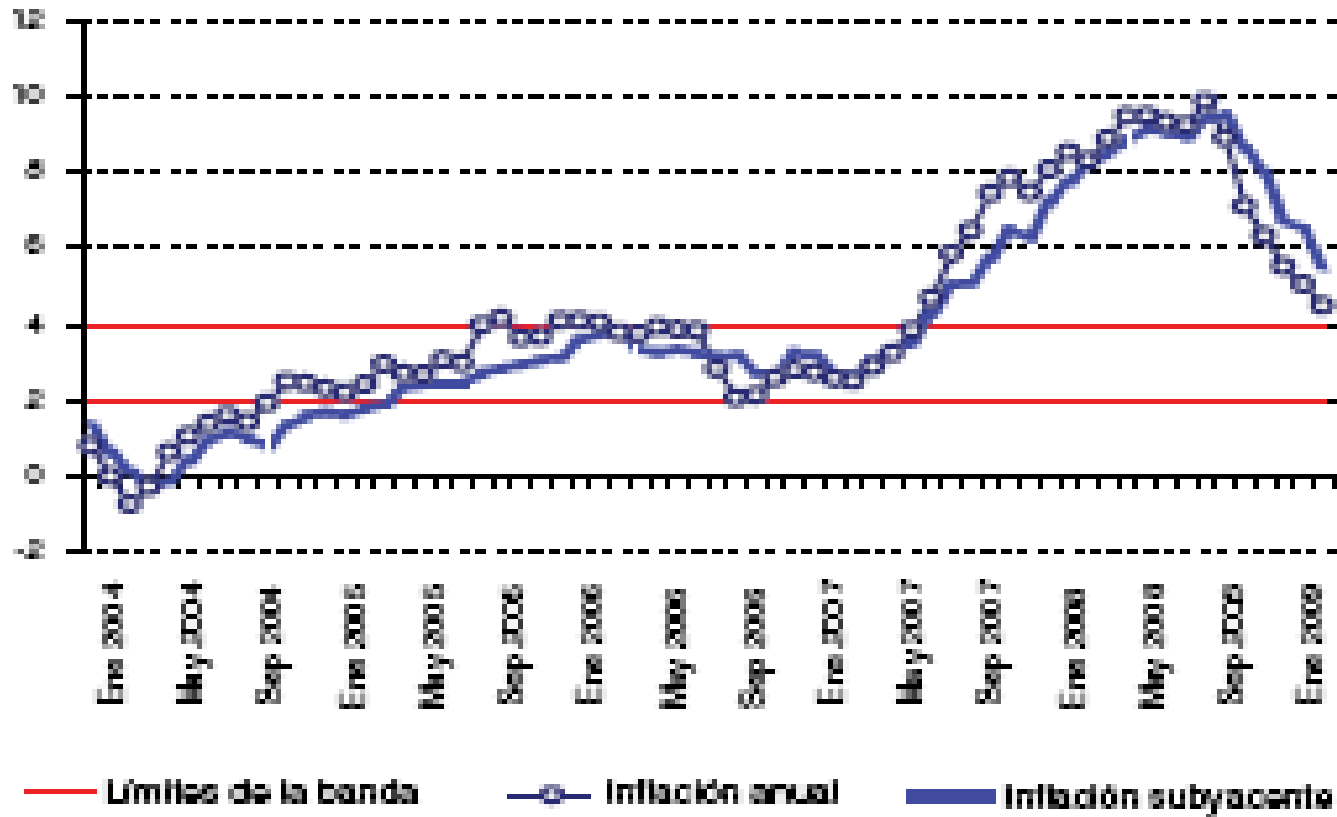
Brasil 2004-2009

Brasil Metas de inflación e inflación efectiva



Chile 2004-2009

Chile: Metas de inflación e inflación efectiva



Algunas conclusiones

- 1) la tendencia de la inflación argentina puede explicarse y caracterizarse enteramente como una inflación de costos y/o por conflicto distributivo;
 - 2) la devaluación cambiaria de 2002 y la persistente alza de los precios internacionales de las commodities jugaron y juegan un rol principal en la determinación de la tendencia inflacionaria;
 - 3) muy probablemente la baja resistencia salarial, en términos de comparación histórica, haya determinado que las tasas de inflación resultantes no llegaran a conformar un régimen de “alta inflación”, aunque han generado una tendencia a la rigidez de la tasa de inflación;
-

-
- 4) la dinámica de la demanda agregada tiene escasa o nula significación para explicar las variaciones de la tasa de inflación; por ende, la regulación de la demanda carece de efectos importantes sobre la tasa de inflación, aunque puede tener impactos negativos en el ritmo de crecimiento y de generación de empleo;
 - 5) como un aspecto complementario, la inflación núcleo o subyacente (empleada por el inflation targeting), no necesariamente es una medida adecuada en países donde los shocks de oferta son de tanta significación y donde existe alguna resistencia salarial;
 - 6) La política antiinflacionaria más efectiva es intervenir en las rentabilidades sectoriales del agro, reduciendo el peso de la soja a favor de las otras actividades (agrícolas y ganaderas).
 - 7) La utilización del TC como ancla nominal es poco efectiva y altamente perjudicial.
-

¿Se puede crecer sin inflación?

- No existe una relación clara entre crecimiento e inflación.
 - Si se aspira a tener un alto crecimiento del PBI y el empleo, con TC competitivo en un contexto de altos precios de commodities, es absurdo pretender que la inflación no resulte mayor a un dígito.
 - Es posible regular su ritmo, preservando el crecimiento, y coordinando la indexación para que no sea explosiva.
 - El control de la inflación es político puesto que la distribución es exógena, es decir, depende de múltiples factores no económicos. Como existe una clara asimetría de poder entre trabajadores y empresarios, es preciso que el Estado regule la dinámica de formación de precios, incluyendo políticas de ingresos que coordinen en el tiempo metas explícitas, el ritmo de crecimiento de la inflación, las mejoras de empleo y productividad, y las sucesivas mejoras salariales a fin de incorporar explícitamente la recuperación de los ingresos salariales perdidos y una mejora real de la situación distributiva de los trabajadores.
 - Análogo a como aparece la cabina de un avión de pasajeros ante un improvisado piloto, las herramientas –olvidadas por el ideario neoliberal– que dispone el Estado para intervenir en la economía son más de las que hoy se usan. No es un camino fácil, pero es el único.
-

■ *Referencias:*

- Blinder, A. (2004). “The Case Against the Case Against Discretionary Fiscal Policy”, Princeton University, Center for Economic Policy Studies. Working Papers 102.
- Blomström, Lipsey y Zejan, (1993) Is fixed Investmente the key to economic growth? Wp n| 4436 NBER.
- Kalecki, M. (1971). “Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista!”, FCE, México.
- Keynes, J. M. (2001 (1936)). “Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero”, FCE, Bs As.
- Libanio, G. (2006). “Three essays on aggregate demand and growth”, Tesis de doctorado, Notre Dame, Indiana
- Nelson, C. & Plosser, C. (1982). “Trends and random walks in macroeconomic time series. Some evidence and implications”, Journal of Monetary Economics 10, 139-162.
- Pivetti, M. (1991). “An essay on money and distribution”, St. Martin's Press, New York.
- Pivetti, M. (2001). “Monetary endogeneity and monetary non-neutrality: A Sraffian perspective”, en Credit, interest rates and the open economy, edited by Louis-Philippe Rochon and Matias Vernengo, Northampton, Mass.: Edward Elgar.
- Serrano, F. (2008). Acumulação de Capital, Convergência e Polarização: Notas Sobre o Curso de Teorias do Crescimento”, Nota técnica para CEPAL, IPEA, COFECON e ANGE.
- Sraffa, P. (1960). “Producción de mercancías por medio de mercancías”, Oikos-Tau.
-