

UN MODELO DE DINERO PASIVO DE PATRON VARIABLE**

JUAN CARLOS DE PABLO*

¿Por qué la tasa de inflación alcanzó al 9,6 % en 1968 y fue del 77,0 % en 1972¹? ¿Cuál será la tasa de inflación durante el presente año? Estas preguntas sin duda importantes —sobre todo la segunda—, dirigidas a descubrir los determinantes de la *tasa* de inflación durante un cierto período de tiempo, han generado en la disciplina económica dos tipos de respuestas, según se piense que la causalidad va de dinero a precios o viceversa (modelos que OLIVERA (1938) ha denominado de dinero activo y pasivo respectivamente.²).

En los modelos de dinero activo la cantidad nominal de dinero es algo *exógeno* y los precios, entre otras variables, son endógenos; por su parte en los modelos de dinero pasivo *los* precios están exógenamente determinados, mientras que la cantidad nominal de dinero, entre otras variables, es endógena. Ambos enfoques, desde el punto de vista de la realidad, constituyen una exageración; porque la experiencia práctica sugiere que nada de todo esto es en verdad plenamente exógeno, sobre todo cuando se considera algún período respetable de tiempo. Por el contrario, una rápida observación de los mecanismos que se utilizan para la toma de este tipo de decisiones sugiere un gran parecido con el juego del gran bonete³. Así, por una parte los responsables de la política monetaria estiman el monto de la emi-

* Profesor, Escuela de Administración, Instituto para el Desarrollo de Ejecutivos en la Argentina (IDEA). El trabajo fue escrito mientras el autor se desempeñaba como economista jefe en la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL). Las opiniones vertidas son personales.

** Una versión preliminar de este trabajo se presentó en el Seminario Interno del Instituto de Investigaciones Económicas de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, donde recogí sugerencias muy útiles. Agradezco especialmente a CANAVESE, A. J., a LAGOS, M., y a TOW, F. V., sus valiosos comentarios y a OLIVERA, J. H. G., además de sus útiles sugerencias, el haberme sugerido también la presente versión del *título* del ensayo. Una versión revisada del ensayo fue presentada en Las *X Jornadas de Economía* realizadas por la Asociación Argentina de Economía Política en Mar del Plata en noviembre de 1975, donde, entre muchas otras, recogí las interesantes reflexiones de HERRERA, E. O. y de NAVARRO, A. M.

¹ Según el índice de precios mayoristas, promedio del año indicado contra promedio del año inmediatamente anterior.

² En la literatura internacional se está reconociendo paulatinamente el trabajo pionero de OLIVERA (1938) (para quienes lean inglés y no castellano, OLIVERA (1970)) sobre modelos de dinero pasivo, lo cual implica que el mundo sabe hoy que los argentinos no inventamos *solamente* el dulce de leche, el colectivo y la identificación de las personas a través de sus huellas digitales.

³ Se remitirá una exposición concisa del juego del gran bonete a quien lo solicite por escrito.

sión futura de dinero en función entre otras cosas, del crecimiento previsto en la “demanda” de dinero (en términos nominales), lo cual implica un claro caso de dinero pasivo⁴; pero quienes deciden los aumentos de precios no parecen hacerlo exógenamente (en el sentido de, por ejemplo, guiarse exclusivamente por el resultado de una ruleta) sino que presumiblemente se basan “en algo”⁵. Y en este último sentido parece particularmente inconveniente hablar de *los* precios como si se tratara de una categoría homogénea pues según veremos en el presente trabajo, una de las claves de la explicación del problema que aquí nos ocupa parece estar en el hecho de que en la economía hay precios que son más precios que otros⁶.

Por consiguiente el objetivo del presente trabajo es presentar una serie de reflexiones sobre lo que podríamos denominar la “administración” o la “manipulación”, por parte del Gobierno, de la tasa *libre* de inflación⁷ (lo cual, como se verá por el contenido del ensayo, no es una paradoja). Alternativamente el razonamiento expuesto en este trabajo puede considerarse como un intento de mejorar los modelos existentes de dinero pasivo, buscando una cierta “exogeneidad” dentro de una gran “endogeneidad”.

2. El punto de partida del razonamiento es la existencia de una política monetaria pasiva, esto es, la actitud del Gobierno de suplir con emisión monetaria todo lo que se requiera para financiar el nivel de ingreso de pleno empleo (o el nivel de ingreso determinado por otro tipo de restricciones, por ejemplo, la restricción externa) al nivel de precios “que sea”. Esto no implica, desde luego, que *en la realidad*⁸ la política monetaria no pueda funcionar en forma activa “para arriba”, es decir, elevando la tasa de inflación, al provocar un exceso generalizado de demanda, por encima de la que existiría si operaran solamente causas “no monetarias” de inflación (la pre ión

⁴ Parecería que en la economía contemporánea la política monetaria activa funciona solamente en un caso: cuando se *adelanta* (es de ir, cuando supera) a la tasa de inflación originada en causas “no monetarias” (ejemplo: Argentina duran e el segundo semestre de 1973 y buena parte de 1974).

⁵ En rigor los modelos existentes de dinero activo y pasivo explican niveles y no tasas de crecimiento (de los precios por ejemplo), ya que sólo en forma coloquial han sido reinterpretados para explicar tasas de inflación. Precisamente uno de los fines de este estudio es ver la manera en que hay que modificar los modelos existentes para adecuarlos a la explicación de tasas de crecimiento.

⁶ En OLIVERA (1968) se diferencia entre el precio monetario de los bienes (patrón mercadería), el salario (patrón trabajo) y el del dinero (patrón crédito); de manera que la referida homogeneidad se da *dentro* de cada una de esas categorías. La intención del presente trabajo es desagregar aún más dicho esquema, sobre todo en el caso de los precios de los bienes. Por otra parte —y este es otro sentido en el cual avanzaremos en este ensayo— los modelos de dinero pasivo presentados en OLIVERA (1968) son estáticos en el sentido de que, en cualquiera de los patrones mencionados anteriormente, si un precio se determina exógenamente esto ocurre *para siempre* (ejemplo: en el modelo de patrón trabajo son siempre los salarios la variable que se determina en forma exógena. Y al respecto nótese que la misma metodología se aplica en OLIVERA (1972), donde los modelos de dinero pasivo se discuten en un contexto de *largo* plazo).

⁷ Un país tiene una tasa de inflación libre si, en cada momento del tiempo, a los precios incluidos en los índices con los cuales se estima la tasa de inflación, se pueden satisfacer plenamente las cantidades demandadas; es decir, si todos los mercados de bienes se equilibran sin interferencias directas.

⁸ De inmediato se podrá apreciar el sentido de este calificativo.

de los costos, la llamada inflación estructural⁹, etc.) pero sí quiere significar que la política monetaria no puede *unilateralmente* reducir la tasa de inflación originada en dichas causas no monetarias de inflación¹⁰.

3. En presencia de una política monetaria pasiva y *en ausencia de fricciones* es imposible que las transacciones se efectúen a precios monetarios finitos, porque en estas condiciones el ansia de cada participante por maximizar sus ingresos elevaría sin límites los precios, expresados en dinero, tanto de los bienes como de los factores productivos. Esta última afirmación, que se refiere a la determinación del *nivel* absoluto de precios, puede reinterpretarse con respecto a la determinación de una *tasa de inflación* finita si, a partir de un cierto momento de la historia de un país, en una economía donde rige una política monetaria pasiva se eliminan todas las fricciones¹¹.

Esto quiere decir que para que en dicha economía se efectúen transacciones a precios monetarios finitos (es decir, para que en un país donde opera una política monetaria pasiva un asalariado esté dispuesto a trabajar por tantos pesos por hora, un vendedor esté dispuesto a entregar caramelos a tantos pesos por kilo, etc., que se modifiquen o no dichos precios en el tiempo), es preciso que existan fricciones¹², y si éstas no se dan "naturalmente"... *hay que crearlas*¹³.

4. La mayoría de las fricciones existentes en una economía moderna no son producto de la naturaleza sino que surgen de una actitud deliberada

⁹ La que surge de la modificación de los precios relativos en una economía donde los precios monetarios son inflexibles hacia abajo (ver al respecto OLIVERA (1960)).

¹⁰ Tal fue la pretensión de los programas antiinflacionarios puestos en práctica en la Argentina a partir de 1959 y 1962, que como se sabe fracasaron. Ver sobre esto un trabajo anterior (1975a).

¹¹ En STARR (1974) se plantea un modelo de dinero *activo* donde los precios monetarios tienden a infinito. Esto ocurre porque en dicho modelo se analiza lo que ocurriría "minutos antes" de que llegue "el fin del mundo" y partiendo del supuesto de que los habitantes del planeta lo saben. Dicho de otra forma: en este modelo de dinero activo los precios tienden a infinito sencillamente porque la *demanda* de dinero tiende a cero. STARR (1974) "soluciona" el problema de la indeterminación del nivel absoluto de precios en este contexto mediante una declaración del Gobierno que dice que, pase lo que pase, las deudas impositivas se podrán cancelar en pesos (pienso que el Gobierno no tendría ningún inconveniente en emitir dicha declaración dado que presumiblemente para lo único que podría utilizar la recaudación impositiva final para transferirla al Infierno).

En rigor *creo* que esta es la explicación correcta, ya que tuve que adivinar el razonamiento de STARR pues, para desarrollar su argumento, él utilizó la palabra *Welluntergangstimmung*, cuyo significado ignoro.

¹² La versión preliminar de este ensayo fue terminada en *abril* de 1975 y al respecto es interesante observar que en junio y julio de dicho año, debido a la desaparición súbita de muchas fricciones, la Argentina se acercó bastante a lo que estamos describiendo en este punto (¿en el marco de una política monetaria pasiva o activa?).

¹³ Por eso es que hace un momento decíamos que *en la realidad* (donde sí existen fricciones) puede operar una política monetaria activa "hacia arriba", dado que como acabamos de ver, en ausencia de fricciones esto tampoco puede darse. La alternativa a la existencia (o a la creación, según los casos) de fricciones es el abandono total del uso de la moneda, es decir, la conversión de la economía a una de trueque. Dado que la experiencia sugiere que en una economía moderna un Gobierno tiene que hacer muchos "méritos" para lograr que la moneda deje de utilizarse en las transacciones, en este ensayo no consideramos esta última posibilidad.

del Gobierno, actual en principio nada caprichosa sino que, tal como acabamos de ver, resulta ser absolutamente necesaria para que en presencia de una política monetaria pasiva las transacciones se efectúen a precios monetarios finitos.

Un análisis de las fricciones que en este sentido puede generar un Gobierno en forma deliberada permite distinguir un par de categorías, a saber:

- 1) la creación de *expectativas* sobre la futura tasa de inflación, y;
- 2) la acción *directa* sobre "los" precios.

Analicemos cada una de estas alternativas por separado.

Es posible que un Gobierno que tenga un gran poder de persuasión consiga, al convencer a las unidades económicas que la tasa de inflación del año próximo será, por ejemplo, del 15 %, que la tasa *libre* de inflación sea efectivamente del 15 % (u otra tasa diferente pero lo suficientemente próxima como para que no se destruya el mecanismo básico de confianza en los pronósticos gubernamentales), a pesar de que en dicho país opere una política monetaria pasiva. Pero de cualquier modo dada la clara irrelevancia de esta alternativa en el caso argentino, el análisis que sigue se concentrará en la segunda de las alternativas antes mencionadas, vale decir, en la acción directa sobre "los" precios.

5. Sustener que el Gobierno determina¹⁴ la tasa de inflación a través de una acción directa sobre "los" precios, ¿no suena a tautología? Es más, al sugerir que de esta manera el Gobierno determina la tasa *libre* de inflación (porque si estuviéramos discutiendo la determinación de la tasa *reprimida* de inflación se trataría de algo meramente definicional), ¿no estamos planteando un imposible? De inmediato veremos que no necesariamente esto es así.

Comencemos por recordar que hasta ahora todas las veces que los hemos mencionado hablamos simplemente de "los" precios; y esta falta de precisión fue deliberada porque preferimos dejar para este momento la necesaria explicación de su significado preciso.

Control directo de "los" precios puede significar por lo menos un par de cosas, a saber:

- 1) control directo de *todos* los precios de la economía, y;
- 2) control directo de aquellos precios que, en cierto sentido, son *líderes* (por eso decíamos antes que en una economía hay precios que son más precios que otros).

6. El control directo de *todos* los precios es un ingrediente necesario (aunque, como se demostró entre otras en la experiencia iniciada en la Argentina a mediados de 1973, de ninguna manera suficiente) de cualquier programa que tenga entre sus objetivos de política económica la reducción *drástica* de la tasa libre de inflación y/o la redistribución *súbita* de los ingre-

¹⁴ En rigor deberíamos decir ayuda a determinar, es decir, que lo hace dentro de cierto rango; porque si no elegiría *cero* aumento de precios.

sos en favor de los asalariados¹⁵. Pero en el presente análisis preferimos no concentrar nuestra atención en esta alternativa sino en la otra, es decir, en aquella que explica la determinación de la tasa libre y finita de inflación a través del control directo de *algunos* precios (para fundamentar esta elección piénsese, como tantas veces se ha sostenido y muchas veces se ha experimentado, que aun razones de índole puramente administrativa impiden, en los hechos, controlar directamente todos los precios; a lo cual habría que agregar el hecho de que la obtención de una real estabilidad de precios a través del control directo de todos los precios supone, entre otras cosas y *contrariamente* a lo que fue el punto de partida de este ensayo, que las políticas monetaria y fiscal se pueden hacer congruentes con cualquier tasa de inflación).

7. ¿Qué puede hacer un Gobierno —cuya política monetaria es pasiva, cuyo poder de generación de expectativas acerca de la futura tasa de inflación es muy limitado y cuya capacidad administrativa para efectuar el control directo de todos los precios es inexistente— para lograr que en el país la tasa *libre* de inflación sea finita? Respuesta: puede controlar directamente *algunos* precios. Pregunta: ¿qué precios y controlados de qué forma?

Para contestar a esta última pregunta vamos a analizar un caso que, aunque referido a una realidad bastante distante de la política antiinflacionaria, es formalmente equivalente al del tema que nos ocupa. Pensemos en un conjunto de alumnos los cuales, tomados de la mano, corren a una cierta velocidad. Lo que se busca es reducir la velocidad con que corren dichos alumnos. Los niños —modernos al fin— no obedecen las recomendaciones de los maestros en el sentido de que sería una gran cosa que corrieran más despacio. Tampoco existe suficiente personal en la escuela como para actuar sobre cada uno de los alumnos. ¿Qué hacer? Conversar y convencer al *grandote* del conjunto, para que él disminuya su velocidad y no se suelte del resto de los alumnos. Nótese el par de condiciones que se necesitan para lograr la reducción de la velocidad de cada uno de los integrantes del conjunto:

- 1) no se actúa sobre *cualquier* alumno sino sobre el *grandote*, y;
- 2) la acción, si bien firme, tiene que ser lo suficientemente flexible como para que la fila no se rompa, es decir, como para que las manos no se separen. Pero además hay que destacar un punto *absolutamente fundamental*: como consecuencia de esto todos los alumnos reducen su velocidad con respecto a la situación anterior, pero el *grandote* la reduce proporcionalmente más que los demás. Dicho de otra forma: la fila no se rompe pero se *alarga*.

¿Qué significa todo esto en términos del problema que analizamos en este trabajo? Por una parte no se puede elegir cualquier precio para que

¹⁵ Lo cual implica que es posible que *con* control directo de todos los precios no necesariamente se logren los objetivos de política económica citados; pero lo que es seguro es que *sin* dicho control directo se está renunciando explícitamente al logro de dichos objetivos. Una explicación detallada de estas afirmaciones puede encontrarse en trabajos anteriores (ver DE PABLO (1974) y (1975)).

cumpla la función de *grandote* en la determinación del nivel absoluto de precios (o de la tasa libre de inflación según los casos). Por el contrario, tiene que ser un precio que oriente a muchos otros, es decir, que intervenga *directamente* en la determinación de muchos precios (ejemplos: tipos de cambio, tarifas públicas, tasas de interés, combustibles, salarios, acero, etc.)¹⁶. Pero además, y este es el punto fundamental que ya destacamos en el párrafo anterior, el precio del producto que se elige para controlar en forma directa aumenta proporcionalmente menos que el resto de los alumnos. Dicho de otra forma: el precio relativo de aquel bien que se controla en forma directa se deteriora con respecto al resto de los precios.

Cuando por razones puramente monetarias o administrativas el precio relativo de un bien se deteriora en forma sistemática, es decir, a largo plazo, entonces o se lo subsidia explícitamente o el bien desaparece del mercado. Esto es evidente. Por consiguiente, como estamos pensando en el caso en que el Gobierno desea actuar sobre la tasa *libre* de inflación, es decir, que en el mercado se sigan consiguiendo siempre todos los bienes, la autoridad utiliza como principal instrumento de política económica la *rotación periódica* del producto sobre el cual hace descansar el sistema de control directo de precios¹⁷ (hoy es el tipo de cambio, mañana los salarios, pasado mañana el precio de los combustibles, etc.)¹⁸.

En una palabra, un Gobierno cuya política monetaria es pasiva, cuyo poder de generación de expectativas acerca de la futura tasa de inflación es muy limitada y cuya capacidad administrativa para efectuar el control directo de todos los precios es inexistente, puede hacer que en el país exista una tasa *libre* de inflación *finita* si controla directamente algunos precios líderes *rotando periódicamente* el producto sobre el cual hace descansar el sistema de control directo de precios¹⁹. Es por todo esto que el presente ensayo se denomina "Un modelo de dinero pasivo de patrón variable" y que también se podría denominar "Un modelo *dinámico* de dinero pasivo".

8. Las implicancias empíricas de la explicación que acabamos de ofrecer sobre la determinación de la tasa libre de inflación son perfectamente consistentes con la evidencia estadística existente en el caso argentino, ya que la significativa *variación de corto* plazo que siempre se produce en los precios relativos se va neutralizando a lo largo del tiempo, lo cual implica

¹⁶ Recalcamos lo de impacto directo porque si en la economía se rechazan por completo los cambios en los precios relativos, entonces el impacto total de la elevación del precio de *cualquier* bien es un incremento equiproporcional en el precio del resto de los bienes.

¹⁷ Quienes saben de esto me dicen que este modelo de "precios claves" guarda gran similitud con los esquemas de "monedas claves".

¹⁸ En el apéndice de OLIVERA (1980) se menciona el deterioro del precio relativo del bien que el Gobierno controla pero no se habla de la *rotación*, a mi juicio la pieza fundamental para que en la práctica el esquema funcione a largo plazo sin inflación reprimida. También en este sentido el presente ensayo puede ser aquí considerado, quizás inmodestamente, una continuación del estimulante trabajo de OLIVERA.

¹⁹ Vuelvo a insistir en lo de tasa libre de inflación puesto que el sistema descansa en los tipos de cambio mientras hay reservas, en los trabajadores mientras no tienen más remedio que "aguantar y seguir trabajando, aun a pesar del menor salario real", en los precios de algunos bienes mientras el Gobierno puede "persuadir" a los empresarios de que se trata del mal menor, etc.

que, en la enorme mayoría de los bienes, desde el punto de vista del *largo* plazo lo que en realidad existe es una *oscilación* en los precios relativos²⁰.

La evidencia sobre la variación de corto plazo de los precios relativos es tan abundante que no vale la pena entrar en detalles²¹. Por su parte la oscilación de largo plazo de los precios relativos surge con bastante claridad de los siguientes cuadros 1 y 2, donde se estima la modificación de precios relativos operada de acuerdo a los índices de precios mayoristas por un lado y el índice del costo de la vida por el otro, en ambos casos para lapsos bien prolongados de tiempo.

Todo análisis de precios relativos es "relativo" por cuanto es sensible al nivel de agregación utilizado en el análisis. De cualquier manera los cuadros 1 y 2 —especialmente el cuadro 1, el que corresponde al índice de precios mayoristas— muestra una extraordinaria estabilidad de largo plazo en los precios relativos (nótese que, salvo en el caso de los productos importados, que se han apreciado en términos del resto, en ninguno de los otros casos la modificación de precios relativos alcanza al 10 % en un lapso de *treinta y cuatro* años). Por su parte en el caso del índice del costo de la vida la variación de largo plazo fue más significativa aunque debe tenerse presente que la mayor modificación, correspondiente al rubro alojamiento, es irrelevante en nuestro análisis pues se trata claramente de un precio de desequilibrio.

9. La tesis de este ensayo es que cuando un Gobierno —cuya política monetaria es pasiva, cuyo poder de generación de expectativas acerca de la futura tasa de inflación es muy limitado y cuya capacidad administrativa para efectuar el control directo de todos los precios es inexistente— quiere que la tasa libre de inflación sea finita, lo que tiene que hacer es *inventar* una fricción, es decir, tiene que controlar directamente algunos precios, rotando periódicamente el producto sobre el cual hace descansar el sistema.

Ahora bien, la *velocidad* con que el Gobierno rota el precio sobre el cual hace descansar el sistema y la intensidad con que necesita ajustar dicho precio luego de la rotación, en una palabra, el *nivel* de la tasa de inflación que en cada instante puede lograr el Gobierno depende, en buena medida, del poder *político* que dicho Gobierno tenga²². Con lo cual, aunque parezca mentira, llegamos a una explicación "política" de la tasa de inflación.

10. Por último vale la pena hacer notar que, aunque este ensayo tiene un carácter básicamente descriptivo o explicativo, del mismo se desprenden importantes *implicaciones de política económica*. Porque sí es cierto que,

²⁰ Porque surge de la misma fuente estadística, no es de extrañar que esta explicación sobre la determinación de la tasa de inflación sea en cierto modo la otra cara de la moneda de aquella explicación de la existencia de inflación que se basa en la puja sectorial en la distribución del ingreso.

²¹ Uno de los últimos ejemplos de esto es el "Plan Rodrigo" (un análisis del mencionado programa puede encontrarse en DE PABLO, LAGOS y TOW (1975)).

²² Esta explicación de la determinación de la tasa de inflación ha sido enfatizada, entre los *economistas*, por VILLANUEVA (1963) y BRODERSOHN (1973).

CUADRO I

MODIFICACION A LARGO PLAZO DE LOS PRECIOS RELATIVOS SEGUN EL INDICE DE PRECIOS MAYORISTAS

RUBRO	1939-56			1956-73			1939-73		
	Veces que aumentó	Tasa de inflación anual	Variación en precios relativos*	Veces que aumentó	Tasa de inflación anual	Variación en precios relativos	Veces que aumentó	Tasa de inflación anual	Variación en precios relativos
NIVEL GENERAL	12,0	16	—	92,4	31	—	1.108,8	23	—
Agropecuario Nacional	10,7	15	- 11 %	112,7	32	+ 22 %	1.205,9	23	+ 9 %
No Agropecuario	12,8	16	+ 7 %	85,2	30	- 8 %	1.090,6	23	- 2 %
Nacional	12,2	16	+ 2 %	84,6	30	- 9 %	1.032,1	23	- 7 %
Importado	17,7	18	+ 47 %	93,1	31	+ 1 %	1.653,2	21	+ 49 %
Total Nacional	11,5	15	- 4 %	92,1	31	—	1.062,6	23	- 4 %

* Con respecto al nivel general de los precios.

FUENTES: 1939-56: Elaborado en base al *Banco Central de la República Argentina*.1956-73: Elaborado en base al *Instituto Nacional de Estadística y Censos* (INDEC).

CUADRO 2

MODIFICACION A LARGO PLAZO DE LOS PRECIOS RELATIVOS SEGUN EL INDICE DEL COSTO DE LA VIDA

	1943-50			1959-73			1943-73		
	Veces que aumentó	Tasa de inflación anual	Variación en precios relativos*	Veces que aumentó	Tasa de inflación anual	Variación en precios relativos*	Veces que aumentó	Tasa de inflación anual	Variación en precios relativos*
NIVEL GENERAL	31,5	23	—	23,5	28	—	810,7	25	—
Alimentación	41,5	24	+ 20 %	23,6	28	—	979,4	26	+ 21 %
Indumentaria	38,8	24	+ 12 %	19,9	26	+ 15 %	772,1	25	— 5 %
Gastos Generales	46,9	25	+ 36 %	27,0	29	+ 15 %	1.266,3	27	+ 56 %
Menaje	25,3	21	— 27 %	20,7	26	— 12 %	523,7	23	— 35 %
Alojamiento	2,5	5	— 93 %	28,6	30	+ 22 %	71,5	15	— 91 %

* Con respecto al nivel general de los precios.

FUENTE: Elaborado en base a datos del *Instituto Nacional de Estadística y Censos* (INDEC).

en las condiciones que acabamos de describir, la oscilación de los precios relativos es un ingrediente esencial para la determinación de una tasa libre de inflación de valor finito, entonces es verdad que:

- 1) la inflación es *esencialmente no neutral*, y;
- 2) los esquemas de "indexación" o de corrección monetaria no pueden generalizarse a toda la economía. Precisemos cada una de estas afirmaciones por separado.

Las distorsiones *sistemáticas* del tipo de inflación que la Argentina padece desde hace ya varias décadas son bien conocidas: tasas de interés negativas en términos reales, bases impositivas no ajustadas por inflación, etc. Pero el análisis de este trabajo agrega un ingrediente imprescindible: la oscilación de los precios relativos, es decir, la variación de los precios relativos en el corto plazo junto a su estabilidad en el largo plazo. Esto implica que, si las unidades económicas ajustan su comportamiento en base a las reglas de juego existentes en el corto plazo, aparece entonces una distorsión *adicional*, distorsión que, en la medida que se refiere a las reglas de juego que en nuestro país determinan las inversiones y las exportaciones, tiene como resultado una relación *inversa* entre inflación y crecimiento.^{23 24}

El otro punto importante, íntimamente vinculado con el desarrollado en el párrafo anterior, puede expresarse de la siguiente manera: en la medida en que la oscilación de los precios relativos está en la esencia del manejo, por parte del Gobierno, de la tasa libre de inflación, los esquemas generalizados de indexación son imposibles de instrumentar, en el sentido de que son incompatibles con una tasa libre de inflación finita. Esto es elemental. No se puede indexar *en serio*²⁵ una economía donde la estructura de precios *debe* modificarse. ¿Dónde está la novedad? En lo siguiente: en la literatura sobre inflación la variación en los precios relativos está asociada con un cierto *tipo* de inflación, la llamada inflación *estructural* (según la versión de Olivera (1960)). En este contexto el origen de la modificación

²³ En una nota a pie de página anterior hicimos alusión a la similitud existente entre el análisis de este ensayo y los esquemas que visualizan a la inflación como resultado de la puja por una distribución del ingreso. En rigor hay una diferencia esencial entre ambos enfoques por cuanto en estos últimos esquemas existe una lamentable y bien generalizada tendencia a suponer que la inflación es en el fondo neutral en el sentido de que la puja por la distribución del ingreso es un juego de "suma cero", cuando según lo que aquí mostramos se trata en realidad de un juego de "suma menos algo" (por eso es que, a la larga, con este tipo de inflación *nañie* gana con referencia a la situación de estabilidad de precios).

²⁴ Es interesante notar que aun en el caso en que la inflación fuese neutral desde el punto de vista del crecimiento, todavía existiría un costo debido a la oscilación de los precios relativos (ver al respecto la controversia entre SAMUELSON, OI y WAUGH en el número de agosto de 1972 del *Quarterly Journal of Economics*, controversia basada en WAUGH (1944), donde se muestra que es imposible aumentar el bienestar de la comunidad *generando* variaciones en los precios relativos).

²⁵ Una economía está indexada *en serio* cuando mediante leyes o decretos se corrigen automáticamente los valores expresados en pesos, *sin* que existan cláusulas de escape o de salvaguardia (¿por qué no denominarlas cláusulas de amortiguación?).

de los precios relativos es "real" en el sentido de que no se debe a causas puramente monetarias, y la inflación surge de la respuesta del sistema económico al desequilibrio estructural inicial. Pero lo que se muestra en este ensayo es que, cuando rigen las condiciones antes descritas, la variación de corto plazo de los precios relativos está en la esencia de la inflación que padece un país cuya tasa de inflación es libre y finita, *independientemente* de la causa de inflación. Dicho de otra forma: en las condiciones descritas en este ensayo *ninguna* economía que padece inflación puede ser indexada en forma generalizada.

Todo esto no quiere decir, desde luego, que en un país como la Argentina no haya todavía camino por recorrer en materia de neutralización de las distorsiones provocadas por el tipo de inflación actualmente existente²⁶. Pero lo que muestra este ensayo es que mientras el Gobierno no pueda tener una política monetaria activa, su poder de generación de expectativas acerca de la futura tasa de inflación sea muy limitado y su capacidad administrativa para efectuar el control directo de todos los precios sea inexistente, entonces por el mencionado camino que falta recorrer nunca se va a poder alcanzar la situación descrita en los libros de texto, donde el único costo de la inflación es un impuesto a los saldos monetarios... Y a mayores costos inevitables de la inflación, mayores incentivos para elaborar y llevar a la práctica una buena política antiinflacionaria.

REFERENCIAS

- BRODEBACH, M. S., "Sobre 'Modernización y Autoritarismo' y el Estancamiento Inflacionario Argentino", *Desarrollo Económico*, XIII, N.º 51, Octubre-Diciembre, 1973, ps. 591-605.
- DE PABLO, J. C., "Control Directo de Precios", trabajo presentado en la Primera Reunión de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas, Mar del Plata, Noviembre. Publicado en *Derecho Empresario*, Noviembre, 1974.
- DE PABLO, J. C., "¿Por qué fracasó el Acuerdo Social?", *La Prensa Económica*, Julio 7, 1975.
- DE PABLO, J. C., "Inflación", en *Cuatro Ensayos sobre la Economía Argentina*, mimeo, (1975a).
- DE PABLO, J. C.; LAGOS, M. y TOW, F. V., "Análisis del Plan Rodrigo", *Indicadores de Coyuntura*, Junio 1975, ps. 5-11.
- OLIVERA, J. H. G., "La Teoría no Monetaria de la Inflación", *El Trimestre Económico*, XXVII (4), N.º 108, Octubre-Diciembre 1960, ps. 616-628.
- OLIVERA, J. H. G., "El Dinero Pasivo", *El Trimestre Económico*, XXXV (4), N.º 140, Octubre-Diciembre 1968, ps. 695-706.
- OLIVERA, J. H. G., "On Passive Money", *Journal of Political Economy*, LXXVIII, N.º 4, Parte II, Julio-Agosto 1970, ps. 805-811.
- OLIVERA, J. H. G., "Dinero Pasivo y Acumulación de Capital", *El Trimestre Económico*, XXXIX (2), N.º 154 Abril-Junio de 1972, ps. 265-274.

²⁶ Sea que se lo haga en forma automática (indexaciones parciales), o a través de mecanismos más discrecionales de reconocimiento de la inflación. Este punto es importante. La decisión acerca de indexar o no una economía tiene que ver con el *grado de discrecionalidad* que se le quiere dar al reconocimiento de la inflación, y no con el reconocimiento mismo.

- STARR, R. M., "The Price of Money in a Pure Exchange Monetary Economy with Taxation", *Económica*, XLII, N.º 1 Enero 1974, ps. 45-54.
- VILLANUEVA, J., *El Proceso Inflacionario Argentino (1943-62)*, Centro de Investigaciones Económicas, Instituto T. Di Tella, Buenos Aires, 1963.
- WAUGH, F. V., "Does the Consumer Benefit from Price Stability", *The Quarterly Journal of Economics*, LVIII, 1944 ps. 602-614.

UN MODELO DE DINERO PASIVO DE PATRON VARIABLE

Resumen

Un Gobierno que sigue una política monetaria pasiva, que no puede por razones administrativas controlar todos los precios, y que no es capaz de influir directamente sobre las expectativas de la población con referencia a la tasa de inflación, puede lograr una tasa *finita* de inflación controlando selectivamente algunos precios, y *rotando* los artículos sobre los cuales ejerce tal control a efectos de evitar que no desaparezca el mercado correspondiente. Esto es lo que técnicamente se denomina un modelo de dinero pasivo de patrón variable. El objetivo del artículo es explicitar tales modelos y explicar las consecuencias que tendría en ese contexto el tratar de indexar la economía en forma generalizada.

A VARIABLE STANDARD PASSIVE MONEY MODEL

Summary

If a Government follows a passive monetary policy, is unable to control prices because of administrative reasons, and cannot influence directly the private sector's expectations with respect to the rate of inflation, a *finite* rate of free inflation can be obtained through the control of some key prices, and the periodic *twist* of the goods and services on which such control is maintained, in order to prevent the elimination of the corresponding market. This is what can technically be called a variable standard passive money model. The objective of this paper is to introduce such models and to analyse the implications of a generalised indexation of the economy in such context.