

# La inflación argentina (2002-2013) I\*

*Adrián Piva\*\**

En este artículo se intenta comprender la naturaleza de la inflación en la Argentina durante la posconvertibilidad. La inflación es, en lo fundamental, un modo particular de existencia del antagonismo entre capital y trabajo. La pregunta, entonces, no debe ser cuáles son las causas de la inflación sino más bien cuál es el marco que posibilita que las contradicciones sociales se expresen de manera inflacionaria. La diferencia entre ambas preguntas es sensible, ya que las causas del aumento de precios en coyunturas determinadas pueden hallarse en una multiplicidad de fenómenos que van desde la puja distributiva hasta tensiones originadas en el comercio exterior, fenómenos que en otros contextos no originan subas generalizadas de precios. El trabajo, que se publicará en dos entregas de RE, se inscribe en un largo debate sobre la inflación en la Argentina que ha encontrado en las páginas de Realidad Económica un espacio central para su desarrollo y al que intenta ser un aporte más.

**Palabras Clave:** Inflación - Posconvertibilidad - Precios - Puja distributiva - Oferta - Demanda

\* Quiero agradecer especialmente a Julio Fabris, que realizó el análisis de cointegración entre M2 e IPC 9 Provincias – CIFRA, discutió conmigo las distintas fases de elaboración de este artículo e hizo importantes sugerencias. También al Centro de Investigación y Formación de la República Argentina – Central de Trabajadores de la Argentina (CIFRA – CTA) por facilitar los datos del IPC 9 Provincias. El trabajo será publicado en dos entregas de R.E., la primera parte incluye la bibliografía, el apéndice y el anexo.

\*\* Sociólogo, docente e investigador (CONICET, UBA, UNQ). apiva72@hotmail.com.

## Argentine inflation (2002-2013)

This article attempts to understand the nature of inflation in Argentina during post-convertibility. Inflation is, in essence, a particular mode of existence of antagonism between capital and labor. The question, then, should be not the causes of inflation but rather what is the framework that enables the social contradictions which are expressed in an inflationary way. The difference between both is a sensitive one, as the causes of rising prices in certain situations can be found in a multitude of events ranging from the distributive struggle to tensions arising out of foreign trade, phenomena that in other contexts do not cause widespread hikes of prices. The paper is part of a long debate on inflation in Argentina that has found in the pages of *Realidad Económica* a central space for its development and this article tries to be another contribution.

**Keywords:** Inflation - Post-convertibility - Prices - Struggle over wealth distribution - Supply - Demand

Fecha de recepción: septiembre de 2014

Fecha de aceptación: junio de 2015

## Introducción

La inflación es un fenómeno pluricausal. Las causas del aumento de precios en coyunturas determinadas pueden hallarse en una multiplicidad de fenómenos que van desde la puja distributiva hasta tensiones originadas en el comercio exterior, fenómenos que en otros contextos no originan subas generalizadas de precios. El primer problema a resolver, entonces, no debería ser cuáles son las causas de la inflación sino más bien cuál es el marco que posibilita que una diversidad de fenómenos se expresen de manera inflacionaria. La primera pregunta que intentaremos responder en este trabajo es, por lo tanto, cuáles fueron las condiciones que posibilitaron el retorno de altas tasas de inflación en la Argentina entre 2003 y 2013. Por otra parte, la inflación es un fenómeno esencialmente conflictivo y la experiencia demuestra que no resulta neutro ni en términos de la distribución del ingreso ni de la distribución del poder político. En este sentido, la segunda pregunta que intentaremos responder es cuál fue el vínculo entre la dinámica de la inflación y la dinámica de la lucha de clases durante la posconvertibilidad.

La hipótesis que plantearemos es que, tras la crisis de 2001, una dimensión central de la recomposición del poder político fue la canalización de las demandas obreras y populares a través de políticas de expansión de la demanda. Pero las políticas de expansión de la demanda se vieron doblemente limitadas. En primer lugar, el carácter limitado de las funciones dinerarias de la moneda nacional condujo a que, más allá de cierto punto, los aumentos de la oferta de dinero tendieran a traducirse en aumentos de la demanda medida en dinero, para usar la expresión de Cifardini (1990).<sup>1</sup> En segundo lugar, las restricciones de la oferta - las estructurales, enraizadas en el carácter dependiente del capitalismo argentino, y las ligadas con el modo de acumulación - limitaron la respuesta productiva al aumento de la magnitud monetaria de la demanda. Bajo estas condiciones, las políticas de expansión de la demanda se tradujeron en aumentos de precios.

En lo que sigue, haremos primero algunas breves referencias a los enfoques ortodoxos, heterodoxos y marxistas sobre la inflación, además de una presentación también breve de los debates sobre la inflación en la Argentina de la última década. Luego, pasaremos al análisis del marco que constituyó la condición de posibilidad del proceso inflacionario. En primer lugar, abordaremos el lado monetario del fenómeno y, en segundo lugar, las restricciones de la oferta. Finalmente trataremos la relación entre inflación y lucha de clases, lo que nos permi-

---

<sup>1</sup> Ver más abajo el significado de este término.

tirá cuestionar la distinción endógeno/exógeno que articula el debate de la cuestión monetaria en la ciencia económica.

## Un breve repaso de las principales teorías de la inflación<sup>2</sup>

### *Enfoques ortodoxos*

Las teorías ortodoxas de la inflación son distintas derivaciones y variantes del enfoque cuantitativo del dinero que tiene su formulación clásica en la vieja ecuación de Fischer:

$$MV=PT^3$$

Luego reemplazada por la ecuación de Cambridge:

$$MV=Py \text{ ó}$$

$$M=kPy.^4$$

Ambas formulaciones no son más que identidades contables y no implican relación causal alguna. Sólo asumiendo pleno empleo de factores y velocidad de la circulación/demanda de dinero constantes, se obtiene una correlación positiva entre aumento de la cantidad de dinero y aumento de los precios. Pero incluso con esas restricciones sostener el impulso monetario de la inflación requiere afirmar el carácter exógeno y neutro del dinero.

Friedman reformuló el enfoque de Cambridge como una teoría de la demanda de dinero. Sostuvo que la demanda de dinero de los individuos es estable y que se orienta, no hacia los montos nominales, sino hacia la cantidad real que desean poseer. Bajo esa condición, y existiendo pleno empleo, se obtiene una identidad entre aumento de la oferta de dinero, aumento del ingreso nominal y aumento de los precios (Astarita 2008, Harris 1985, Friedman 1970).

Pero, para Friedman y Phelps, en el corto plazo, el aumento de la cantidad de dinero se traduce sólo parcialmente en precios más altos, y es en el largo plazo, es decir en equilibrio con tasa natural de desempleo, que todo el aumento se traslada a precios. Ello es resultado del supuesto de expectativas adaptativas, es decir, de que los agentes forman sus expectativas a partir de la información provista por las variables del pasado y van ajustando sus estimaciones. Los denominados “nuevos clásicos” fueron aun contra dicho planteo, al que consideraban una con-

<sup>2</sup> La clasificación de los enfoques como ortodoxos, heterodoxos y marxistas se inspira en Katz (2001) y Guerrero (2004).

<sup>3</sup> M= cantidad de dinero; V= velocidad de circulación del dinero; P= precios; T= número de transacciones.

<sup>4</sup> y= Ingreso real reemplaza a T; k= inversa de la velocidad del dinero (M/Py) mide la demanda de dinero.

cesión al keynesianismo. El supuesto de expectativas racionales implica que los agentes tienen disponible toda la información requerida para tomar sus decisiones en los precios actuales y que las expectativas que se formarán a partir de dicha información son las que prevé el modelo neoclásico. De esta manera el dinero se vuelve neutro incluso en el corto plazo y la eficacia de la política económica depende de la aplicación de *shocks* inesperados (Astarita 2008, Harris 1985, Friedman 1968).<sup>5</sup>

### **Enfoques heterodoxos**

Junto con la crítica a la dicotomía real/monetario, Keynes se deshizo de los supuestos simplificadores de estabilidad de la demanda de dinero y pleno empleo de factores. Para Keynes que un aumento de la oferta monetaria sea inflacionario dependerá de su efecto sobre la demanda y, a su vez, del impacto de la demanda sobre los precios. Estas relaciones variarán a lo largo del ciclo económico pero no de manera simple, ya que también deben tenerse en cuenta la mayor o menor rigidez de la oferta y factores culturales, institucionales y psicológicos. Haciendo abstracción de estos últimos, el traslado a precios del incremento de la oferta monetaria irá en aumento a medida que nos acerquemos al pleno empleo, junto con el incremento de las presiones salariales<sup>6</sup> (Astarita, 2008; Prebisch, 1947; Keynes, 1986). Esto significa otorgar centralidad explicativa al aumento de salarios. Los poskeynesianos preservan esta relación pero abandonan la tesis del dinero exógeno, que Keynes había conservado.<sup>7</sup> Esta tesis invierte, por lo tanto, el orden causal del enfoque cuantitativo volviendo a la masa de dinero la variable dependiente. Desde esta perspectiva, el aumento de precios originado en incrementos salariales puede ser considerado un caso particular de inflación de costos, ya que cualquier incremento de algún precio con capacidad de incidir de manera más o menos general en los costos de producción daría lugar a un aumento general de los precios y la cantidad de dinero aumentaría endógenamente. A su vez, Kalecki y,

---

<sup>5</sup> El último capítulo, por ahora, de esta saga son las curvas híbridas neokeynesianas que suponen ciertas rigideces en la formación de precios e incorporan a la ecuación la inflación esperada según expectativas racionales (*forward looking*) y según expectativas adaptativas (*backward looking*), además de la brecha de producto. Lo que se busca es testear empíricamente cuál modelo de comportamiento se ajusta mejor a la explicación de los fenómenos observados y deducir reglas de política monetaria.

<sup>6</sup> Más allá del pleno empleo las tendencias inflacionarias se acrecentarán. Keynes parece reservar el término inflación para este punto más allá del pleno empleo

<sup>7</sup> Dejamos de lado en esta breve exposición las diferencias entre acomodacionistas y estructuralistas, aunque, por razones de simplicidad, el modo en que tratamos la respuesta de la oferta monetaria se adapta mejor a un modelo acomodacionista simple.

a través de su influencia en Cambridge, poskeynesianos y sraifanos, pusieron énfasis en el poder de mercado o grado de monopolio de las empresas para fijar márgenes de ganancia.<sup>8</sup> Esta visión kaleckiana puede originar dos variantes de explicación de procesos inflacionarios. En combinación con las presiones salariales puede originar modelos de puja distributiva. En caso de aquellos que enfatizan la existencia de mercados con altos niveles de centralización u oligopólicos da lugar a modelos de inflación oligopólica.<sup>9</sup> (Kalecki, 1984)

En América latina entre los enfoques heterodoxos es particularmente relevante el estructuralismo. El estructuralismo, con diversas variantes, explicó la inflación recurrente en la América latina de posguerra en restricciones o cuellos de botella originados en la heterogeneidad estructural que caracteriza a sus economías. A su vez, la persistencia de los procesos inflacionarios una vez lanzados los llevó a distinguir presiones básicas de mecanismos de propagación (Katz, 1989). El tipo y modo de acción de las presiones básicas varían de un modelo al otro.<sup>10</sup> Olivera (1964) articula el equilibrio en condiciones de rigidez de algunos precios – típico de los modelos de inspiración keynesiana de la época – con las presiones originadas en las estructuras de los países periféricos. El crecimiento desequilibrado presiona al reajuste de precios relativos, a su vez precios industriales y salarios rígidos a la baja inducen reajustes inflacionarios (Olivera, 1964; Fabris *et al* mimeo). El desequilibrio estructural está en la base del modelo de Braun y Joy (1981) y del concepto de estructura productiva desequilibrada de Diamand (1973). En ambos, aunque con diferencias, la restricción externa al crecimiento, debida a la insuficiencia de las divisas provistas por el sector agrario para sostener el crecimiento de una industria netamente importadora, era el origen de presiones inflacionarias. En particular, Diamand (1973) y Ferrer (1963) establecían un nexo entre restricción externa, devaluación e inflación. Sobre la base de esta presión estructural actuaban mecanismos de propagación que explicaban la inercia inflacionaria, como las expectativas inflacionarias, los mecanismos de indexación y la puja distributiva, entre otros.

<sup>8</sup> Para una crítica de la teoría del *Mark up* ver Astarita (2013). Astarita destaca la indeterminación de precios y ganancias en ese tipo de esquemas y una comprensión insuficiente de los fenómenos de competencia.

<sup>9</sup> Lo expuesto constituye una simplificación con el objetivo de exponer aisladamente los factores impulsores del proceso inflacionario según los distintos énfasis. Por lo general inflación de costos, inflación por puja distributiva e inflación oligopólica se articulan -y confunden- en modelos de interacción compleja.

<sup>10</sup> Aquí sólo mencionamos algunos particularmente importantes para el caso argentino y que han estado en el centro del debate económico entre 1960 y 1976.

### **Enfoques marxistas**

Al igual que entre keynesianos y poskeynesianos, a lo largo de la historia del marxismo es posible encontrar diversas explicaciones de la inflación.<sup>11</sup>

Un primer grupo de autores situó la explicación de la inflación en los conflictos distributivos entre capitalistas y trabajadores (Rowthorn, 1977; Devine, 2006). Como señala Saad Filho (2000) su atractivo es el vínculo entre conflicto distributivo y lucha de clases pero es poco clara su relación con la inflación. La teoría marxista del valor no permite establecer un vínculo necesario entre salarios y precios. Por esa razón muchos de los partidarios de esta teoría terminan otorgando un rol determinante a la violación estatal de la restricción monetaria (Rowthorn, 1977).

Un segundo grupo de autores basó sus explicaciones de la inflación sobre el comportamiento o la existencia de oligopolios o monopolios (Sweezy, 1974; Baran y Sweezy, 1982; Aglietta, 1979). Pero la acción de la ley del valor es suprimida en condiciones monopolistas, ya que presupone competencia, y estas teorías carecen de un modelo de determinación de precios en mercados oligopólicos o monopolísticos que permita establecer el vínculo entre el predominio de oligopolios o monopolios e inflación (Saad Filho 2000). Además, ¿cómo explicar la persistencia de la inflación una vez fijados los márgenes oligopólicos y el privilegio otorgado a la fijación de márgenes elevados por sobre otros mecanismos de competencia oligopólica como la guerra de precios o la fijación de precios de eliminación?<sup>12</sup>

Un tercer grupo de explicaciones ha tendido a ver en la inflación un fenómeno centralmente monetario. Marx en *El Capital* parece hacerlo de ese modo. En regímenes monetarios de patrón oro los billetes de curso forzoso son signos de valor, es decir, meros representantes del dinero. El aumento del circulante sin aumento de las reservas de oro equivale a una devaluación de los billetes que, *ceteris paribus*, se traduce en aumento de los precios medidos en unidades monetarias de circulación legal, pero no en equivalente general.

---

<sup>11</sup> La clasificación sigue en gran medida la de Saad Filho (2000), aunque nos apartamos un poco de ella en las explicaciones de carácter monetario.

<sup>12</sup> Sin embargo, en los casos más importantes de explicaciones marxistas del tipo "Inflación oligopólica" la inflación persistente tiene un componente monetario. Por ejemplo, para Sweezy y para Aglietta es un subproducto del comportamiento del estado para sostener el beneficio monopolista, bien alimentando la demanda (Sweezy 1974 o en forma algo diferente Baran y Sweezy, 1982) o bien adaptando la emisión monetaria a los requerimientos de amortización acelerada de los oligopolios (Aglietta, 1979).

Las transformaciones de los regímenes monetarios desde la crisis de los '30 y, particularmente, la inconvertibilidad del dólar desde 1971 dieron lugar a las tesis de la desmaterialización del dinero. El equivalente general ya no sería el oro sino el dinero fiduciario emitido por los estados. Pero, cómo establecer una relación de equivalencia entre dinero y valor en el caso de dinero desmaterializado. Aglietta (1979) desarrolló el concepto de expresión monetaria de la hora de trabajo derivado del de restricción monetaria (cociente del volumen de dinero una vez realizada la metamorfosis de todas las mercancías y el valor nuevo creado anualmente). Otros marxistas como Fred Moseley (2004) y Alan Freeman y Andrew Kliman (2011) han desarrollado argumentos similares. El problema de estos planteos es que tienden a suprimir el problema de la validación del valor y a recaer en la teoría cuantitativa del dinero (Astarita 2003).

Saad Filho (2000), trata de desarrollar un enfoque monetario de la inflación compatible con la crítica a la teoría cuantitativa del dinero. Suzanne de Brunhoff (1973, 1980), afirma que si bien la oferta de dinero es endógena, no necesariamente su variación se corresponde con cambios en el valor creado. El exceso de dinero provoca su desvalorización y una suba general de precios. Este enfoque es compatible con otras explicaciones, ya que el aumento de la demanda de dinero puede originarse en descalces en el sistema bancario, por cuellos de botella coyunturales o producto de una crisis en desarrollo, pero también en fenómenos de puja distributiva o fijación de márgenes oligopólicos. Sin embargo, en el modo en que Saad Filho presenta este enfoque, la diferencia entre lo que es y no es dinero tiende a disolverse y se pierde, por lo tanto, la distancia con los enfoques poskeynesianos. Nuestro planteo, que recuperamos de Ciafardini (1990) y de Astarita (2013), tiene puntos de contacto con el de Saad Filho pero se apoya en la concepción de dinero de Marx para distinguir dinero de medio de circulación.

### ***El debate sobre la inflación en la Argentina en la posconvertibilidad***

Los debates más interesantes en torno de las causas y dinámica de la inflación desde la salida de la convertibilidad se han dado en la heterodoxia. La ortodoxia ha visto la causa de la inflación en la expansión monetaria determinada por la expansión del gasto público (Capello *et al*, 2013; Argañaraz, 2013). Heymann y Ramos (2010) también adjudican el proceso inflacionario al aumento del gasto y al señoreaje. Esta explicación fue parcialmente aceptada incluso por economistas partidarios del “modelo de tipo de cambio alto competitivo” que atribuyen la aceleración y persistencia de la inflación a la política fiscal expansiva (Damill y Frenkel, 2013; Frenkel, 2008).



En el terreno crítico de las tesis ortodoxas encontramos tres grandes conjuntos de explicaciones. En primer lugar, una explicación del tipo “inflación oligopólica”, inspirada en el modelo de Kalecki (Manzanelli y Schorr, 2013). Manzanelli y Schorr, explican centralmente la suba de precios por la profundización de la concentración y centralización del capital desde 2002. Señalan en este sentido que los precios aumentaron por encima del promedio en aquellas ramas de mayor nivel de concentración. La recomposición de márgenes vía aumento de los precios habría sido acompañada por una baja tasa de reinversión de utilidades y una reanudación, luego de los primeros años posconvertibilidad, de la dinámica de fuga de capitales.

En segundo lugar, encontramos una explicación por puja distributiva. Amico (2008, 2013) y Asiaín (2010) son ejemplos polares en cuanto a la naturaleza interna o “importada” de la inflación en el período. Amico señala que la economía argentina, después de la devaluación de 2002 y la fuerte caída inicial del salario real, se caracteriza por una dinámica interna de puja distributiva originada en la aspiración de los trabajadores a alcanzar mayores salarios reales y en las respuestas defensivas de los empresarios para sostener su participación en el producto. Por lo tanto, otorga un lugar secundario a la influencia del aumento del precio de los alimentos en el nivel mundial. Asiaín, por lo contrario, da una importancia central a dicho aumento, que desataría una dinámica inflacionaria explicada por un desajuste entre la expresión en dólares del salario real al que aspiran los trabajadores y el exigido por un tipo de cambio que torne competitiva a la industria.

En tercer lugar, desde una perspectiva marxista, Astarita (2013) terció en el debate entre defensores de la puja distributiva y de la inflación oligopólica. De acuerdo con Astarita la tesis de la inflación oligopólica carece de fundamentos teóricos (ver arriba) y empíricos.<sup>13</sup> A su vez, la puja distributiva sólo desata procesos inflacionarios en la medida que exista un régimen monetario que permita la desvalorización del dinero. En este sentido las condiciones de la inflación deben buscarse en la ruptura de la restricción monetaria que significó la salida de la convertibilidad y la devaluación desde 2002. Por lo tanto, la emisión monetaria y, en particular, la monetización del déficit fiscal no pueden ser subestimadas. Pero el aspecto monetario de la inflación no puede analizarse fuera de su relación con las restricciones estructurales de la economía argentina que la conducen periódicamente a crisis externas y devaluaciones: su carácter dependiente y atrasado.

---

<sup>13</sup> Según Astarita (2013) los propios datos que utilizan Manzanelli y Schorr no muestran una relación entre grado de concentración de la rama y aumento de precios.

## La inflación en la Argentina desde 2003: un problema ¿económico?

### ***El lado monetario del fenómeno***

*El punto de partida: la crítica de Marx al enfoque cuantitativo del dinero y el dinero fiduciario*

Cuando se abandona el supuesto de que el dinero es el oro y la crítica de Marx al enfoque cuantitativo es aplicada al caso de dinero fiduciario, se plantean una serie de problemas (ver arriba) que exigen una mirada previa a la concepción de Marx del dinero. Con ese objetivo es interesante partir de una aparente paradoja que plantea el capítulo 3 de *El Capital* (Marx 1979). El capítulo se titula “El dinero, o la circulación de mercancías” e inmediatamente nos introduce en el análisis de dos de sus funciones: medida general de los valores y medio de circulación (en cuya exposición se encuentra la crítica al enfoque cuantitativo). Pero puede sorprender que después de exponer ambas funciones, y habiendo pasado más de la mitad del capítulo, nos encontremos con un nuevo subtítulo: “El dinero”, a partir del cual se exponen las funciones de atesoramiento, medio de pago y dinero mundial. Pero entonces ¿de qué nos estuvo hablando Marx hasta ese punto? Claro está que del dinero. La aparente paradoja es fruto de que el dinero, según Marx, sólo aparece plenamente como tal cuando se presenta como **figura autónoma de valor**. Como unidad de cuenta ideal presupone esa figura pero todavía no aparece su cuerpo representando ese papel. Como medio de circulación, y en la medida que sólo consideremos al dinero cumpliendo esa función, su aparición como figura autónoma del valor de las mercancías que se le enfrentan “no es (...) más que una aparición fugitiva” (Marx 1979: 157) ya que más o menos velozmente una mercancía sustituye a la otra en el juego de los intercambios. Es por ello que como medio de circulación el dinero puede ser reemplazado por signos de valor (billetes de curso legal) y por crédito monetizado. Confrontemos esta situación con aquella en la que el dinero es medio de pago. Cuando el dinero se presenta como medio de pago el intercambio ya ha ocurrido, el dinero no es medio del establecimiento de vínculos entre compradores y vendedores sino que se presenta, saldando la deuda, como figura autónoma de valor. Veamos la cuestión un poco más de cerca.

El dinero no es exógeno a los intercambios, surge del propio proceso de circulación, en el curso del cual una mercancía es separada de las demás e investida como expresión general del valor y, por lo tanto, con capacidad de representar el valor de todas las demás mercancías. Es por ello que Marx llama al dinero como medio de circulación, cuando aparece como figura de valor frente a una mercancía en venta, “larva

del dinero" (Marx, 1979: 140), es decir, dinero todavía no desarrollado. "Larva del dinero", en primer lugar, porque si estudiamos su génesis es a través de su reiterada aparición como figura de valor en los intercambios que una mercancía surge como dinero pero, en segundo lugar, porque esa mercancía es plenamente dinero sólo cuando *con independencia de los intercambios* cumple un crescendo de funciones - reserva de valor, medio de pago y dinero mundial - a través de las cuales es *validada* como encarnación de valor. Si ocurriera el proceso inverso, si una mercancía perdiera paulatinamente su capacidad de cumplir las funciones más propias del dinero y fuera crecientemente condenada a circular de modo permanente, estaríamos ante un proceso de *muerte* del dinero. En el extremo sería rechazada aun como medio de circulación, caso típico de las hiperinflaciones.

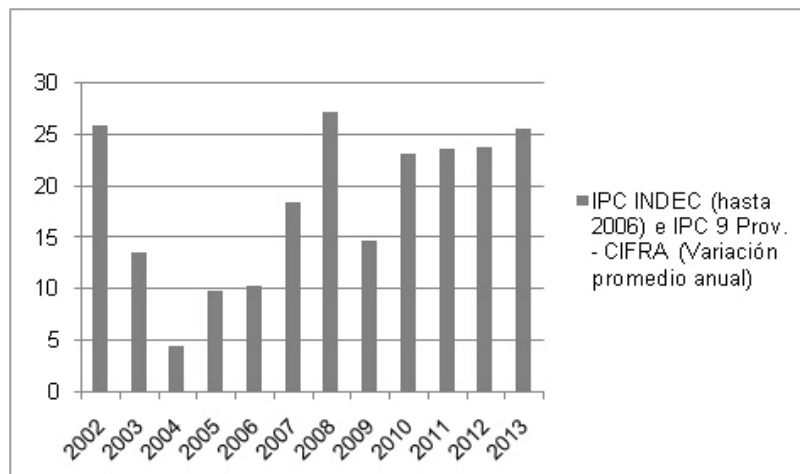
El corazón de la crítica de Marx al enfoque cuantitativo está en esta concepción del dinero. Si se produjera un exceso de dinero, para una suma de precios y dada una velocidad de circulación, ese exceso saldría de circulación, se atesoraría. Pero esta afirmación es válida, de modo general, sólo para aquella mercancía que es dinero, esto es, que es figura autónoma de valor. No lo es para el signo de valor, no lo es para el dinero - crédito.

Pero ¿qué es lo que sucede cuando el dinero ya no es una mercancía cuyo valor dependa, en última instancia, del tiempo de trabajo socialmente necesario para su producción, cuando el dinero es dinero fiduciario? En este caso lo que suceda dependerá del grado en el que la moneda emitida por el Estado nacional funcione como dinero.<sup>14</sup> Y para el caso de dinero con garantía del estado la confianza es un factor central. Como indica Ciafardini (1990), en la medida que la moneda nacional es validada como dinero, las cosas tienden a funcionar como fue expuesto. Cualquier exceso de dinero respecto de las necesidades de circulación será retirado de la circulación por un aumento del atesoramiento. Pero en la medida que la desconfianza en el valor de la moneda local se expanda su capacidad de funcionar como dinero se verá crecientemente limitada y si se viera condenada a circular sin fin, el presagio monetarista se volvería realidad.

---

<sup>14</sup> Dejamos aquí de lado la cuestión de si el oro sigue o no teniendo un rol monetario (Astarita, 2003). En la escala que tratamos el problema los protagonistas de esta historia son el peso y el dólar. El valor del dólar para los fines propuestos está dado y si se vincula o no con su relación formal (convertibilidad) o informal (inconvertibilidad) con el oro puede dejarse en suspenso. También queda, por lo tanto, provisoriamente a un lado el problema de la relación valor - dinero fiduciario como cuestión teórica de orden general.

**Gráfico 1.** IPC INDEC (hasta 2006) e IPC 9 Prov. - CIFRA (Variación promedio anual)



Fuente: INDEC y CIFRA - CTA.

*El dinero no es todo pero cómo ayuda...  
o el lado monetario de la inflación*

La evolución de los precios durante la posconvertibilidad presenta tres momentos claramente diferenciables (**gráfico 1**). Un primer momento se inicia en 2002, que registra la variación anual más alta del período, y remite a la devaluación como su causa. Es el clásico caso de inflación cambiaria estructural. La desaceleración de 2003 y 2004 marca el fin de esta primera etapa. Pero a fines de 2004 y durante 2005 comienza una nueva aceleración que continúa hasta el año 2006. La inflación vuelve a alcanzar y superar el 10 por ciento anual. La siguiente etapa comienza en 2007, cuando la inflación se acerca o supera al 20 por ciento anual, con excepción del año 2009 que fue un año recesivo. Veremos, por razones que en parte discutiremos en esta sección y en parte más adelante, que esta etapa puede subdividirse a su vez en dos, una hasta el año 2010 y otra a partir de 2011.

En esta sección nos limitaremos específicamente al lado monetario, por lo tanto, no pretendemos agotar la discusión de la dinámica del aumento de precios.

Las ecuaciones del enfoque cuantitativo no son más que identidades contables.<sup>15</sup> En la medida en que la moneda local sea validada como

<sup>15</sup> Ver ecuaciones (1), (2) y (3) en la sección titulada "Enfoque ortodoxos".

dinero todo exceso respecto de las necesidades de circulación se atesorará. Pero si la confianza en el dinero nacional se reduce, *aumentos en la cantidad de moneda se traducirán en un aumento de la demanda medida en dinero* (Ciafardini, 1990). Es decir, se podrá producir un incremento de la magnitud monetaria de la demanda sin correspondencia con el poder de compra originado en la producción de valor. En términos de las ecuaciones clásicas ese cambio de comportamiento se reflejará en variaciones de la velocidad de circulación ( $V$ ) y en la demanda de dinero ( $k$ ), que es su inversa.

¿Es posible observar en la Argentina de la posconvertibilidad cambios de esta naturaleza que ayuden a comprender el fenómeno y la dinámica inflacionaria? Entendemos que sí, *nuestra primera hipótesis es que la moneda local funciona limitadamente como dinero*, por lo tanto, los intentos de sostener (o la imposibilidad de evitar) una política monetaria expansiva encuentran un primer límite de carácter específicamente monetario.<sup>16</sup>

Si (3)  $M = kpy$

(4)  $M/y = p (M/py)$

Es decir, que el impacto sobre los precios de un aumento de la cantidad de dinero respecto del ingreso real está mediado por la demanda de dinero. Acá nos interesa comparar las evoluciones de las distintas variables, por lo tanto podemos aproximarnos a esas variaciones estimando  $M/y$  con  $M2/PIB$  a precios constantes (1993) y  $M/py$  con  $M2/PIB$  a precios corrientes.

En el **cuadro 1** nos concentramos en las últimas dos etapas de la evolución del aumento de precios que señalamos antes, pero observando la evolución de la variable (proxi) demanda de dinero podemos, como también adelantamos, subdividir la fase inflacionaria abierta en 2007 en dos subetapas, una primera hasta 2010 y una segunda desde 2011. La razón por la que decidimos utilizar  $M2$  y no la base monetaria es porque la variación de  $M2$ , al incluir las cajas de ahorro, es más sensible al desatesoramiento con fines de consumo. Una hipótesis posible para explicar las variaciones expuestas en el **cuadro 1** es que desde 2006 se desarrolla una tendencia de los agentes a desprenderse de pesos comprando bienes, lo que comprende fenómenos de desatesoramiento. Ello explica la aceleración de la inflación aun con aumentos de  $M2$  respecto del PIB real menores que en 2004 y 2005. Lo que supone está hipótesis es una creciente pérdida de la función de reserva de valor del peso. Ello mismo explicaría el aumento de la demanda de dinero en 2011 y

<sup>16</sup> El otro lado del problema, el de la inversión y las restricciones de la oferta los analizamos más adelante.

**Cuadro 1.** Variación respecto del año anterior de M2/PIB Constante (1993), M2/PIB Corriente (1993) e IPC – CIFRA CTA, 2004 – 2012 en %

Año	M2/PIB Constante (1993) Variación respecto año anterior	M2/PIB Corriente Variación respecto año anterior	IPC Variación respecto año anterior
2004	28,00	17,20	4,40
2005	13,40	4,19	9,70
2006	13,01	-0,37	10,30
2007	11,48	-2,44	18,30
2008	9,88	-7,72	27,10
2009	10,57	0,54	14,60
2010	11,89	-3,02	23,10
2011	22,67	4,60	23,40
2012	30,27	12,98	23,70

Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA), Ministerio de Economía y Finanzas públicas de la República Argentina. Índice de Precios al Consumidor (IPC) CIFRA – CTA.

2012. A partir de 2011 los agentes con capacidad de ahorro ya no se desprenden de dinero sólo adquiriendo bienes sino que demandan dólares como reserva de valor.<sup>17</sup>

Pero antes de seguir profundizando en el análisis de estas fases debemos ver si la hipótesis propuesta puede sostenerse. Una forma indirecta de testearla es viendo qué consecuencias se siguen de ella para la relación M2 – precios para cada fase. Si lo expuesto tiene chances de ser afirmado debiéramos observar sólo una relación de tipo monetarista entre M2 y los precios para el período 2006 – 2010. Esperaríamos que sea así porque en el primer período (2004 – 2005) habría atesoramiento de pesos y porque en el último período (2011 – 2012) también habría atesoramiento pero el aumento de la demanda de dinero se explicaría por el aumento de la demanda de dólares. Para ello realizamos un análisis de cointegración entre M2 y el IPC 9 provincias - CIFRA para varios períodos.<sup>18</sup> Para el período completo enero 2003 – diciembre 2013 el resultado es que no hay cointegración, y lo mismo resulta para el período enero 2006 – diciembre 2013. Pero sí existe cointegración para el período enero 2006 – diciembre 2010. A su vez, la utiliza-

<sup>17</sup> Veremos después que 2011 es un año de fuerte fuga de capitales y remisión de utilidades al exterior. A pesar de que la tendencia es anterior a ese año, el impacto sobre los minoristas de estas señales de los grandes jugadores no debe subestimarse.

<sup>18</sup> Para mayor detalle sobre la metodología empleada y los resultados obtenidos ver el Anexo.

ción de una técnica más elaborada (vectores autorregresivos con término de corrección del error) permitió obtener evidencia de la exogeneidad débil de la variable M2 en el período. Por lo tanto, si bien no puede decirse estrictamente que M2 causa los precios, sí puede afirmarse que M2 no reacciona para mantener la relación de equilibrio dinámico entre ambas variables ante las desviaciones del mismo, mientras que IPC 9 provincias – CIFRA sí lo hace. Es decir, los resultados son compatibles con la existencia de una relación de tipo monetarista para el período 2006 – 2010 como esperaríamos de ser correcta la hipótesis propuesta.

¿Pero por qué la caída de la demanda de dinero se inicia en 2006? En 2006 existía superávit fiscal, comercial y de cuenta corriente. Durante 2005 se había cerrado con éxito la renegociación de la deuda externa con la mayor parte de los acreedores. El alto nivel y la rápida recomposición de las reservas del Banco Central después del pago de la deuda al FMI eran señales de respaldo al peso. Parece claro que este contexto pone aún más en evidencia la limitada capacidad de la moneda local para funcionar como dinero. Respecto de las posibles causas desencadenantes aquí sólo podemos sugerir algunas hipótesis vinculadas con razones de orden coyuntural sobre cuyo significado volveremos más extensamente en las conclusiones. A fines de 2005 el ministro Lavagna se iba del gobierno en el marco de una disputa sobre cómo responder a la aceleración de los incrementos de precios de ese año. Lavagna era partidario de frenar los aumentos salariales y de enfriar la demanda interna. Su salida significó una señal de que continuarían las políticas de recuperación del salario real a través de las paritarias libres recientemente reinstauradas - ello a pesar de los techos informales puestos a los aumentos salariales - y de expansión de la demanda.<sup>19</sup> En segundo lugar, 2006 es un año en el que la política del Banco Central tendiente a sostener el tipo de cambio alto fue especialmente activa. En un marco de presión del mercado hacia la apreciación del peso, después de dos años de estabilidad del tipo de cambio nominal, se produjo una depreciación del 5%. La compra del exceso de oferta de divisas explica gran parte de la fuerte expansión de la base monetaria - 23,6% contra 12% de 2005 (Fuente: BCRA) - a pesar de que fue parcialmente esterilizada por el BCRA (Albrieu y Corso, 2008). Sin embargo, ambos motivos resultan débiles confrontados con la solidez de la situación fiscal y externa<sup>20</sup>. En todo caso, si tuvieron algún papel lo fue en el marco

---

<sup>19</sup> En las próximas secciones nos referiremos al vínculo entre aumentos salariales e inflación.

<sup>20</sup> En lo referente al margen de acción del Banco Central Frenkel (2007) señala el importante grado de autonomía monetaria para implementar políticas de esterilización sostenibles que existía en 2006.

de una limitada capacidad de la moneda local para funcionar como dinero que entendemos debe ser explicada, en última instancia, en el contexto de la reiterada tendencia a la disolución del dinero nacional desde 1975.<sup>21</sup> Es decir, la aceleración de los aumentos de precios entre 2005 y 2006 y las señales de continuidad de las políticas de expansión de la cantidad de dinero y de la demanda encendieron las alarmas respecto de la capacidad del peso de constituir un buen refugio de valor. La tasa de interés por plazos fijos a 30 días pasaron del 3,76% promedio en 2005 al 6,42% en 2006 (Fuente: BCRA) para una inflación promedio del 9,3% y 10,7% respectivamente (Fuente: INDEC). Si bien son tasas negativas, se trata de pérdidas leves de poder de compra, la pérdida de poder de compra es menor en 2006 que en 2005 y, en ambos años, los rendimientos son mayores que los que arroja la apreciación del dólar. Si este último dato puede explicar la opción por aumentar la demanda de bienes, ciertamente las tasas de interés negativas no parecen dar cuenta de la evolución de la demanda de dinero, en 2005 crece la demanda de dinero a pesar de las tasas de interés negativas y de la estabilidad del dólar. Más bien parece ser al revés, la limitada capacidad del peso para funcionar como dinero exige tasas de interés más altas para inducir atesoramiento. En tal caso, sucesos coyunturales en el marco de una moderada aceleración del aumento de precios activaron comportamientos defensivos aprendidos y cristalizados en procesos de largo plazo.

La atención se traslada ahora, por lo tanto, a la aceleración moderada de precios entre 2005 y 2006 y sus vínculos con la primera y la tercera fase identificadas.

Veamos, en primer lugar, el vínculo con la primera fase. El aumento de precios durante 2002 y 2003 fue limitado por la debilidad de la demanda de bienes de consumo, debido a los pobres incrementos salariales otorgados durante dicho período. Esta es la otra cara del éxito de la devaluación en reducir salarios reales e incrementar tasas de ganancia, fundamentalmente para los exportadores. Entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002 los precios aumentaron un 41,2% (Fuente: INDEC) para un alza del tipo de cambio de 206,5% (Fuente: CEPAL), mientras que durante 2003 y 2004 (siempre diciembre contra diciembre) los precios tuvieron aumentos del 3,7% y del 6,1% respectivamente para un tipo de cambio nominal levemente apreciado (-3,4% en 2003 y 0,8%, es decir, prácticamente estable en 2004). El aumento de la demanda originado fundamentalmente en la recuperación salarial entre 2004 y 2006 impulsó una segunda ronda de ajustes de precios posdevaluación, es decir, que se trata en lo central de un fenómeno de reacomodamiento

<sup>21</sup> Entre 1950 y 1974 el tipo de cambio nominal aumentó un 5180,8%, entre 1974 y 1989 un 84667999900% (Fuente CEPAL).



**Cuadro 2.** Variación respecto del año anterior de Salario nominal (registrados sector privado y no registrados), IPC y Salario real (General y registrados sector privado) 2004 – 2006

Año	Salario nominal nivel general Variación respecto año anterior (diciembre)	Salario nominal registrados s. privado Variación respecto año anterior (diciembre)	IPC – INDEC Variación respecto año anterior (diciembre)	Salario real nivel general Variación respecto año anterior (diciembre)	Salario real registrados s. privado Variación respecto año anterior (diciembre)
2004	9,3	11,0	6,3		
2005	20,3	26,0	12,4	7,1	12,10
2006	18,9	19,4	9,6	8,4	8,93

Fuente: INDEC

inflacionario de precios o de inflación cambiaria. Observemos con más detenimiento ambos aspectos del fenómeno. Por un lado, los aumentos de salario nominal se tradujeron sólo muy parcialmente en aumentos de precios, lo que explica la recuperación del salario real (**cuadro 2**). Por otro lado, Kicillof y Nahón (2006) señalaban en ese contexto que durante la primera fase de aumentos de precios los que lideraron los aumentos fueron los bienes transables, mientras que en la aceleración de 2005 y 2006 los aumentos fueron liderados por los no transables.<sup>22</sup> Ambos hechos abonan la hipótesis de que la aceleración inflacionaria de 2005 y 2006 fue una segunda ronda de inflación cambiaria en un contexto de alza de la demanda.

Pero, al mismo tiempo, de manera subterránea se producía durante 2006 una inversión en el comportamiento de la demanda de dinero que vincula esta segunda fase con la siguiente iniciada en 2007 (**cuadro 1**). Este hecho, de difícil percepción en ese momento, señala también la anterioridad temporal y lógica de la pérdida de funciones dinerarias de la moneda local como condición de posibilidad de la relación entre aumento de la cantidad de moneda y aumento de la demanda medida en dinero que explica, por el lado monetario, la aceleración inflacionaria pos 2007.

A partir de 2006 se evidencian los límites de la moneda local para funcionar como dinero y los aumentos de precios son parcialmente atribui-

<sup>22</sup> Kicillof y Nahón (2006) articulaban en su explicación el impacto de la devaluación con fijaciones de márgenes extraordinarios en mercados oligopólicos.

bles a un fenómeno estrictamente monetario. Pero durante esta etapa quienes se desprenden de los pesos lo hacen fundamentalmente para comprar bienes. En la fase que se inicia en 2011 la situación es distinta. Parte del aumento de la cantidad de dinero, que se acelera notablemente, se traduce en atesoramiento en moneda extranjera y la demanda de dólares como reserva de valor presiona hacia la devaluación. A su vez, la inflación da señales de autonomización y tiende a estabilizarse en niveles superiores al 20 por ciento anual.<sup>23</sup> Esta situación no es indiferente del contexto de reaparición del déficit fiscal y de cuenta corriente.<sup>24</sup> Las tensiones en el frente fiscal se evidenciaron primero, ya en 2010 reapareció el déficit primario - si se descuentan a los ingresos corrientes las rentas de la propiedad, entre las que destacan los aportes del Banco Central - y el resultado financiero fue negativo en 2009. Desde 2012 el déficit primario es abierto, aun contabilizando las rentas de la propiedad (Fuente: Secretaría de Finanzas Públicas, Ministerio de Economía de la Nación). La cuenta corriente volvió a ser negativa, por primera vez desde 2001, en 2011 (Fuente: INDEC). La monetización del déficit y la reaparición de tensiones cambiarias que culminaron en la implantación del control de cambios activaron comportamientos defensivos aprendidos a lo largo de las severas crisis de los últimos 40 años que autonomizaron la inflación y pusieron cada vez más en el centro de las expectativas la cotización del dólar paralelo. La importancia de esta fase radica en que es el prolegómeno de la inversión de la relación entre tipo de cambio e inflación. Es decir, a partir de determinado punto la pérdida creciente del carácter de dinero de la moneda local lleva a que los precios comiencen a ajustarse por el tipo de cambio, el peso pierde las funciones de medida de los valores y de unidad de cuenta.

### *Algunas causas del aumento de la demanda medida en dinero*

Hasta aquí nos concentramos en la pérdida de funciones dinerarias de la moneda local como condición de posibilidad de la asociación entre aumento de la cantidad de moneda y aumento de la demanda medida en dinero. Ahora nos referiremos a algunas causas particularmente importantes del aumento de la demanda medida en dinero desde 2006.

<sup>23</sup> Obsérvese que esta “autonomización” de la inflación no tiene nada que ver con la noción de “inercia inflacionaria”, ya que su fundamento es el proceso de pérdida de las funciones dinerarias del peso.

<sup>24</sup> Debería analizarse la hipótesis de que entre las causas de la agudización de la pérdida de confianza en la moneda local se encuentre la creación, en marzo de 2010, del fondo de desendeudamiento con reservas (de libre disponibilidad) del Banco Central. El análisis de cointegración muestra una relación de tipo monetarista entre M2 e IPC 9 provincias – CIFRA más fuerte si el período de corte elegido es junio de 2010, en lugar de diciembre de 2010.

En primer lugar, debemos señalar la compra del excedente de oferta de divisas al tipo de cambio meta establecido por la autoridad monetaria en coordinación con el Ministerio de Economía. Es posible que la compra de divisas por parte del Banco Central, en condiciones de superávit comercial, genere una expansión de moneda por encima de las necesidades de la circulación. Esa posibilidad surge porque la demanda de dinero por liquidación de divisas encuentra sus determinaciones en la dinámica del sector exportador y en las decisiones de ahorro, inversión y consumo de los exportadores netos, pero la creación de valor y las necesidades de la circulación encuentran su determinación en el nivel del capital social total (Saad Filho, 2002). Si bien el Banco Central tuvo una política de esterilización monetaria a través, fundamentalmente, de la emisión de títulos públicos, ésta fue por lo general parcial y no pudo evitar el aumento de la base monetaria originada en ese motivo (Albrieu y Corso, 2008). Debemos, sin embargo, diferenciar tres etapas. Una primera desde 2003 hasta 2007, años en los que el balance cambiario fue positivo y creciente. La excepción fue 2006, año en el que el balance cambiario es menor a los otros años del período porque en enero de ese año se realizó el pago de la deuda al FMI. El hecho de que el balance resultara positivo en más de 3.000 millones de dólares habla de la magnitud de las compras del Central ese año. Este período es el que presenta una mayor incidencia de la compra de divisas por el BCRA en la expansión de la base monetaria. Una segunda etapa se extiende desde 2008 hasta 2010, en la que el balance cambiario presenta oscilaciones. Apenas positivo (12 millones de dólares) en 2008 y positivo, aunque lejos de los años 2005 al 2007, en 2009 y 2010. Lo que se percibe aquí es la incidencia, en primer lugar, de la fuga de capitales. La formación de activos en el exterior del sector privado no financiero ya experimenta un crecimiento significativo en 2007, pasando de -2.939 millones de dólares a -8.872 millones de dólares en sólo un año. Pero en 2008 la fuga llega a los 23.098 millones de dólares y se mantendrá en niveles superiores a los 10.000 millones de dólares en 2009 y 2010. En segundo lugar, se percibe la incidencia de la remisión de utilidades al exterior, que supera los 3.000 millones de dólares anuales todo el período y los 4.000 millones de dólares en 2010, habiendo alcanzado sus máximos anteriores en 2007 con 1.725 millones y en 2006 con 1.020 millones de dólares. Desde 2011 el balance cambiario es negativo. En 2011 la fuga de capitales vuelve a superar los 21 mil millones de dólares y la remisión de utilidades al exterior los 4.000 millones. Pero el hecho que diferencia a este período es el déficit de cuenta corriente, que se mantiene después de la aplicación del control de cambios y genera un balance cambiario negativo aun con un derrumbe de la fuga de capitales y de la remisión de utilidades al exterior (Fuente:

BCRA). Dada la evolución del balance cambiario el impacto de la compra de divisas por el Central en el aumento de la base monetaria deja de ser relevante desde 2008.<sup>25</sup>

Un segundo factor de aumento de la demanda medida en dinero fue el aumento de los subsidios al transporte, la energía y los servicios públicos. Inicialmente los subsidios actuaron como un factor de contención del aumento de precios, al evitar los aumentos de tarifas de transporte y servicios públicos y los precios de la energía, lo que incidió en salarios y costos de producción. Sin embargo, en la medida en que la inflación se aceleró los subsidios tendieron a crecer de manera casi automática autonomizándose de cualquier regla presupuestaria.<sup>26</sup> Los subsidios pasaron de representar el 0,6% del PIB en 2005 a un 4,2% en 2012 y desde 2010 han crecido a la par que el financiamiento del BCRA al tesoro (Capello *et al*, 2013). Decíamos antes que, descontando las rentas de la propiedad, 2010 es el primer año de déficit fiscal primario. La asociación entre aumentos de los subsidios y asistencia del BCRA al tesoro desde 2010 señala el rol de los subsidios en la reaparición del déficit y la determinación por esta vía del aumento de la emisión monetaria sin relación causal con las necesidades de la circulación de mercancías. Para tener una idea de la magnitud del fenómeno, el aumento nominal de los subsidios entre 2005 y 2012 fue de 3010% (Capello *et al*, 2013).<sup>27</sup>

El tercer factor a considerar es el traslado a precios de los aumentos de salarios. El vínculo aquí es más complejo. Como señalamos antes, los aumentos de salarios no necesariamente se traducen en aumentos de precios y pueden dar lugar a caídas de las ganancias. Vimos que incluso entre 2003 y 2006 los salarios reales aumentan, aunque claro están viniendo de niveles muy bajos y después de un fuerte incremento de la rentabilidad de las empresas. Como plantea Astarita (2013) bajo un régimen monetario que permite la desvalorización del dinero puede

<sup>25</sup> Aunque sí volvió a serlo en el segundo trimestre de 2014, pero esto queda fuera de los límites de este trabajo.

<sup>26</sup> Un análisis más completo de la dinámica de expansión de los subsidios exigiría el estudio de su vínculo con la crisis energética. Furlán (2014) muestra que el aumento del peso de los hidrocarburos en el sistema de generación eléctrica en combinación con el aumento de los precios internacionales profundizó la brecha de costos de producción de la energía eléctrica y de las tarifas para el consumo. Aquí no podemos profundizar por razones de espacio.

<sup>27</sup> Esta relación de retroalimentación entre inflación y subsidios recuerda la existente entre inflación y deuda pública nominada en pesos en los '80. En la medida que la inflación se aceleraba y el déficit crecía el endeudamiento local para cubrir déficit público era posible sólo con reducción de plazos y aumentos de tasas de interés, al tiempo que la renovación se volvía crecientemente difícil. Como resultado, los intereses crecientes abultaban el déficit y las dificultades de renovación alimentaban la emisión.

desarrollarse una inflación por puja distributiva en la medida en que la oferta de dinero se acomode al traslado a precios de los salarios. Si ello ocurre los precios serán convalidados por un aumento de la demanda medida en dinero que no corresponde a un aumento de la capacidad de compra originada en la creación de valor.<sup>28 29</sup>

### *La cuestión del déficit*

En el campo del marxismo la relación entre déficit e inflación presenta dos aproximaciones posibles que, además, son complementarias. En primer lugar, la inflación puede originarse en la monetización del déficit vía la emisión de signo de valor. En segundo lugar, la legitimidad del dinero fiduciario se basa en última instancia, para decirlo en términos de Aglietta (1990), sobre las capacidades de apropiación no mercantiles del Estado. Desde esta perspectiva, las dificultades por parte del estado para aumentar la presión impositiva y apropiarse de una mayor porción del excedente con el fin de cerrar el déficit desatan una creciente pérdida de legitimidad de la moneda emitida por el Estado. Esta relación entre déficit e inflación permite comprender su rol en la pérdida creciente de la función de reserva de valor del peso y, por lo tanto, en el pasaje a la última fase de la inflación, para el período considerado, desde 2011. En ese contexto, a su vez, cobra mayor relevancia el papel de los subsidios, dado su vínculo con el déficit antes expuesto.<sup>30</sup>

---

<sup>28</sup> Se evidencian en este planteo las diferencias en torno de la teoría del valor y, consecuentemente, del dinero con los enfoques poskeynesianos y neoricardianos de la inflación por puja distributiva.

<sup>29</sup> Un cuarto factor generalmente señalado por los monetaristas es el aumento de las transferencias de ingresos a los más pobres a través de programas sociales y, especialmente, de la Asignación Universal por Hijo (AUH). Pero la AUH, la única transferencia significativa en términos de expansión de la demanda, se encuentra financiada por los aportes previsionales, de modo que no es una creación de poder de compra *exnihilo* sino su redireccionamiento. No leímos escandalizadas críticas por la inyección de poder de compra a los tenedores de acciones demandadas por las AFJP. Por otra parte, la redistribución de ingresos hacia los más pobres desde 2009 se produjo entre grupos de la clase trabajadora (desde los sectores de salarios más altos hacia los más pobres) más que entre clases, como veremos más adelante.

<sup>30</sup> Otro elemento señalado por la ortodoxia ha sido el efecto en las cuentas públicas del aumento de personal. Sin embargo, el aumento de personal se desarrolló sobre todo en las provincias y eso vuelve mucho más indirecto su vínculo con la inflación, ya que su impacto en la monetización del déficit está mediado por la asunción parcial del endeudamiento por el estado nacional o por su financiamiento directo (Capello *et al*, 2013).

## Bibliografía

- AGLIETTA, Michel (1979) *Regulación y crisis del capitalismo: la experiencia de los Estados Unidos*, México: Siglo XXI.
- AGLIETTA, Michel, ORLÉAN, Andre (1990) *La violencia de la moneda*, México: Siglo XXI editores.
- ALBRIEU, R.; CORSO, E., (2008) "Política Monetaria, Política Fiscal y Objetivos Múltiples en Argentina 2002-2006", Serie Nuevos Documentos, Buenos Aires: Cedes.
- AMICO, Fabián (2008) "Argentina 2002-2008: ciclo económico, inflación y crecimiento" en *Oikos, Revista de Economía Heterodoxa*, 10, Año 6, pp. 32 – 51.
- AMICO, Fabián (2013) "Crecimiento, distribución y restricción externa en Argentina" en *Circus, Revista argentina de economía*, 5 (otoño), pp. 31 – 80.
- ARGAÑARAZ, Nadin (2013) *Acuerdo de precios y emisión monetaria para financiar al fisco nacional: la estacionalidad juega un rol clave*, Informe económico 205, Córdoba: IARAF.
- ASIAÍN, Andrés (2010) "Trayectoria del tipo de cambio y los salarios: un análisis para la economía argentina (2001-2010)" en *Desarrollo Económico*, vol. 51, 204 (enero – marzo), pp. 419 – 443.
- ASTARITA, Rolando (2003) "El oro y su rol monetario desde una perspectiva marxista" en **Realidad Económica**, 199, (octubre – noviembre), pp. 36 – 59.
- ASTARITA, Rolando (2008) *Keynes, Poskeynesianos y Keynesianos Neoclásicos*, Bernal: Universidad Nacional de Quilmes.
- ASTARITA, Rolando (2012) "Inversión y la "estructura social de la acumulación" en <http://rolandoastarita.wordpress.com/>.
- ASTARITA, Rolando (2013) "Debate sobre la inflación en Argentina. Partes I a IV" en <http://rolandoastarita.wordpress.com/>.
- AZPIAZU, Daniel y MANZANELLI, Pablo (2011) "Reinversión de utilidades y formación de capital en un grupo selecto de grandes firmas (1998-2009)" en **Realidad Económica** 257 (enero – febrero), pp. 56 – 81.
- BARAN, Paul y SWEETZ, Paul M. (1982) *El Capital monopolista: Ensayo sobre el orden económico y social de los Estados Unidos*, México: Siglo XXI editores.
- BASUALDO, Eduardo (2000) *Concentración y centralización del capital en la Argentina durante la década del '90*, Buenos Aires: Universidad Nacional de Quilmes.
- BELKIN, Alejandro y PIVA, Adrián (2009): "Elecciones del 28 de junio de 2009: el giro a la derecha en el ciclo político abierto por las jornadas de diciembre de 2001", en *Herramienta* 42, (octubre), pp. 177 - 186.
- BONNET, Alberto y PIVA, Adrián (2013) "El estado en el kirchnerismo. Un análisis de los cambios en la forma de estado a partir de la crisis de 2001" en Juan Grigera (comp.) *La postconvertibilidad a debate*, Bs. As. Imago Mundi.

- BRAUN, Oscar y JOY, Leonard (1981) "Un modelo de estancamiento económico—estudio de caso sobre la economía argentina", en *Desarrollo Económico*, vol. 20, 80, (enero – marzo), pp. 585 - 604.
- BRUNHOFF, Suzanne de (1973) *La concepción monetaria de Marx*, Buenos Aires: del Siglo.
- BRUNHOFF, Suzanne de (1980) *La política monetaria. Un ensayo de interpretación marxista*, México: Siglo XXI editores.
- CAPELLO, Marcelo; GRIÓN, Néstor y VALSAGNA, Lucía (2013) *Anatomía del gasto público argentino: expansión en la última década y desafíos a futuro*, Serie Documentos de trabajo, año 19, 135, Córdoba: IERAL.
- CIAFARDINI, Horacio (1990) "Inflación y política antiinflacionaria (el empleo, la magnitud y la distribución del ingreso y el desarrollo en un marco inflacionario)" en Horacio Ciafardini, *Crisis, Inflación y desindustrialización en la Argentina dependiente*, Buenos Aires: Ágora.
- DAMILL, Mario, FRENKEL, Roberto (2013) "La economía argentina bajo los Kirchner: una historia de dos lustros" en Peruzzotti E. y C. Gervasoni (eds.): *La Década Kirchnerista*, Buenos Aires: Editorial Sudamericana.
- DEVINE, Pat (2006) "The 1970s and After: The Political Economy of Inflation and the Crisis of Social Democracy." In *Soundings: A Journal of Politics and Culture* 32, pp. 46- 61.
- DIAMAND, Marcelo (1973) *Doctrinas económicas, desarrollo e independencia: economía para las estructuras productivas desequilibradas: caso argentino*, Buenos Aires: Paidós.
- FABRIS, Julio; LÓPEZ, Pablo Julio y VILLADEAMIGO, José (mimeo) La inflación Argentina actual. Necesidad de un enfoque heterodoxo para el análisis de sus causas y particularidades.
- FERRER, Aldo (1963) "Devaluación, redistribución de ingresos y el proceso de desarticulación industrial en la Argentina" en *Desarrollo económico*, Vol. 2, 4, (ene. - mar.), pp. 5-18.
- FREEMAN, Alan y KLIMAN, Andrew (2011) "A welcome step in a usefull direction. A response to Changkeun Kim" en *Marxism* 21, vol. 22, pp. 167 – 214.
- FRENKEL, Roberto (2007) *La sostenibilidad de la política de esterilización*, Documento de trabajo 17, Buenos Aires: CEFIDAR.
- FRENKEL, Roberto (2008) "Tipo de cambio real competitivo, inflación y política monetaria" en *Revista de Economía Política de Buenos Aires*, Año 2, vols. 3 y 4, pp. 21-32.
- FRIEDMAN, Milton (1968) "The role of monetary policy", en *American Economic Review*, vol. 58, 1 (marzo), pp. 1 - 17.
- FRIEDMAN, Milton (1970) "A Theoretical Framework for Monetary Analysis", en *Journal of Political Economy (JPE)*, vol. 78, issue 2 (marzo – abril), pp. 193 - 238.





- PIVA, Adrián (2011) “Una aproximación a los cambios en la Forma de Estado en Argentina (2002 – 2009)”, en *Theomai* 23, Bernal: Universidad Nacional de Quilmes.
- PIVA, Adrián (2012) *Acumulación y hegemonía en la Argentina menemista*, Buenos Aires: Biblos.
- PIVA, Adrián (2012b) “Los límites económicos de una lógica política”, Ponencia presentada a las V Jornadas de Economía Crítica, FCE – UBA, 22 al 25 de agosto de 2012.
- PIVA, Adrián. (2012c) “¿Una nueva hegemonía? El estado frente al conflictosocial en la Argentina post crisis (2003-2010)”. *E-Latina. Revista electrónica de estudios latinoamericanos*, vol. 10, 40 (julio – setiembre), pp. 45-66.
- PIVA, Adrián (2013) “¿Cuánto hay de nuevo y cuánto de populismo en el neopopulismo? Kirchnerismo y peronismo en la Argentina post 2001” en *Trabajo y Sociedad*, 21 (Invierno 2013), pp. 135 – 157.
- PREBISCH, Raúl (1947) *Introducción a Keynes*, México: Fondo de Cultura Económica.
- ROWTHORN, R. E. (1977) “Conflict, inflation and money” en *Cambridge Journal of Economics*, 1, (1977), pp. 215-2.
- SAAD FILHO, Alfredo (2000) “Inflation theory: a critical literature review and a new research agenda” in *Value, capitalist dynamics and money*, 18, pp. 335 – 362.
- SCHORR, Martín y WAINER, Andrés (2014) “La economía argentina en la posconvertibilidad: problemas estructurales y restricción externa” en **Realidad Económica**, 286 (agosto – setiembre), pp. 137 – 174.
- SCHWARZER, Jorge (2000) *Implantación de un modelo económico. La experiencia Argentina entre 1975 y el 2000*, Buenos Aires: AZ editora.
- SHAIKH, Anwar (2006) *Valor, acumulación y crisis*, Buenos Aires: Ediciones RyR.
- SWEEZY, Paul M. (1974) *Teoría del desarrollo capitalista*, México: Fondo de Cultura Económica.
- VILAS, Carlos (1988) “El populismo latinoamericano: un enfoque estructural”, en *Desarrollo Económico*, vol. 28, 111 (octubre – diciembre), pp. 323 – 352.

## Anexo: Relación entre Inflación y emisión en la posconvertibilidad

Se procedió a constatar la cointegración de las series de Medios de pago a disposición del público (M2) y Precios (IPC\_Cifra.)<sup>40</sup> mediante la metodología de Engle y Granger para varios períodos. El objetivo era verificar si a lo largo de la convertibilidad la inflación ha seguido un patrón monetarista, es decir si existe una relación entre Medios de pago y Precios. Al ser ambas variables no estacionarias<sup>41</sup> la posibilidad de existencia de una relación no espuria entre ambas debe verificarse mediante un test de cointegración, es decir probar que la relación de largo plazo entre las variables es estacionaria.

En una primera verificación se ha tomado el período completo (Enero 2003 – Diciembre 2013). El test aplicado a la regresión de ambas variables rechaza la cointegración de las mismas en el período (Ver **ecuación 1** y **test 1**)

En una segunda prueba se ha considerado el período Enero 2006 – Diciembre 2010, En este caso el test señala evidencia de cointegración de las variables para un nivel de significatividad del 10 %, lo cual sugiere que las variables mantienen en este período una relación de equilibrio dinámico (Ver **ecuación 2** y **test 2**). El signo del coeficiente correspondiente a M2 señala que dicha relación es directa, como cabría esperar en el caso hipotetizado de una inflación de tipo monetarista.

El estudio de la causalidad es complicado en el caso de la relación entre variables no estacionarias, pero la utilización de una técnica más elaborada (Vectores autorregresivos con término de corrección del error) permitió obtener evidencia de la exogeneidad débil de la variable M2 en el período<sup>42</sup>. Por lo tanto, si bien no puede decirse estrictamente que M2 causa a los precios, sí puede afirmarse que M2 no reacciona para mantener la relación de equilibrio dinámico entre ambas variables ante las desviaciones del mismo, mientras que IPC\_Cifra sí lo hace.

Adicionalmente se han testeado otras dos submuestras (enero 2003 – diciembre 2010 y enero 2006 – diciembre 2013) para verificar los lími-

<sup>40</sup> El IPC 9 Provincias que elabora CIFRA se obtiene a partir del promedio ponderado de los IPC de las siguientes provincias: Chubut (Rawson-Trelew), Jujuy, La Pampa (Santa Rosa), Misiones (Posadas), Neuquén, Salta, San Luis, Santa Fe y Tierra del Fuego (Ushuaia). La ponderación se realiza según el peso del gasto de cada provincia en el total (CIFRA 2012).

<sup>41</sup> Esto se ha verificado con un test de Dickey y Fuller aumentado.

<sup>42</sup> Además se confirma la cointegración, en el caso de este test para un nivel de significatividad del 5 %.

tes del período en el que se verifica la cointegración<sup>43</sup>. En ambos casos se rechaza la cointegración de las series en dichas submuestras.

## Bibliografía

CIFRA (2012) Propuesta de un indicador alternativo de inflación en [http://www.centrocifra.org.ar/docs/CIFRA%20-%20IPC-9%20\(Marzo%202012\).pdf](http://www.centrocifra.org.ar/docs/CIFRA%20-%20IPC-9%20(Marzo%202012).pdf).

Engle, Robert F. y Yoo, Byung Sam (1987) "Forecasting and Testing in Co-Integrated Systems" in *Journal of Econometrics*, Vol. 35 (1987), pp. 143 – 159.

Enders, Walter (1995) *Applied Econometric Time Series*, New York: John Wiley & Sons

## Apéndice de regresiones y test

### Regresión 1 (ene-2003 a dic -2013)

Dependent Variable: IPC\_CIFRA  
Method: Least Squares  
Date: 08/05/14 Time: 14:10  
Sample: 2003M01 2013M12  
Included observations: 132

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2	0.197263	0.001983	99.46634	0.0000
C	6.238520	0.404120	15.43728	0.0000
R-squared	0.987031	Mean dependent var	39.48782	
Adjusted R-squared	0.986931	S.D. dependent var	22.82287	
S.E. of regression	2.609126	Akaike info criterion	4.770943	
Sum squared resid	884.9799	Schwarz criterion	4.814622	
Log likelihood	-312.8822	F-statistic	9893.552	
Durbin-Watson stat	0.211503	Prob(F-statistic)	0.000000	

<sup>43</sup> No es posible testear las submuestras inicial (Ene 2003 – Dic 2005) y final (Ene 2011 – Dic 2013) debido a que se reduce demasiado el número de observaciones disponibles para la regresión.

**Test 1** (Residuos de la regresión 1)<sup>44</sup>

Null Hypothesis: RES\_1 has a unit root  
 Exogenous: None  
 Lag Length: 12 (Automatic based on SIC, MAXLAG=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.256247	0.0238
Test critical values: 1% level	-2.584539	
5% level	-1.943540	
10% level	-1.614941	

**Tabla 1.** Valores Críticos para el test (valor absoluto) Engle y Yoo: 1987

CRITICAL VALUES FOR REGRESSION-RESIDUAL BASED COINTEGRATION TESTS				
Estimated Cointegrating Regression Residual:				
$z_t = y_t - \beta_0 - \beta_1 x_{1t} - \beta_2 x_{2t} - \beta_3 x_{3t} - \dots - \beta_N x_{Nt}$				
Number of Variables $N + 1$	Sample Size	Critical Values		
		10%	5%	1%
2	50	3.28	3.67	4.32
	100	3.03	3.37	4.07
	200	3.02	3.37	4.00

**Regresión 2.** (Ene-2006 a Dic -2010)

Dependent Variable: IPC\_CIFRA  
 Method: Least Squares  
 Date: 08/05/14 Time: 13:39  
 Sample: 2006M01 2010M12  
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2	0.279082	0.005953	46.87789	0.0000
C	-4.944373	0.825344	-5.990680	0.0000
R-squared	0.974285	Mean dependent var		32.75369
Adjusted R-squared	0.973842	S.D. dependent var		8.895031
S.E. of regression	1.438628	Akaike info criterion		3.598022
Sum squared resid	120.0398	Schwarz criterion		3.667834
Log likelihood	-105.9407	F-statistic		2197.537
Durbin-Watson stat	0.626731	Prob(F-statistic)		0.000000

<sup>44</sup> El test que se consigna no tiene los valores críticos adecuados. Los que deben usarse son los de la Tabla 1 que para un nivel de significatividad del 5% y la cantidad de observaciones (132) y series (2), no permiten rechazar la hipótesis nula de NO COINTEGRACIÓN

**Test 2 (Residuos de la regresión 2)**

---

Null Hypothesis: RES\_4 has a unit root  
Exogenous: None  
Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.585541	0.0006
Test critical values:		
1% level	-2.605442	
5% level	-1.946549	
10% level	-1.613181	

---

# La inflación argentina (2002-2013) II\*

*Adrián Piva\*\**

En este artículo se intenta comprender la naturaleza de la inflación en la Argentina durante la posconvertibilidad. La inflación es, en lo fundamental, un modo particular de existencia del antagonismo entre capital y trabajo. La pregunta, entonces, no debe ser cuáles son las causas de la inflación sino más bien cuál es el marco que posibilita que las contradicciones sociales se expresen de manera inflacionaria. La diferencia entre ambas preguntas es sensible, ya que las causas del aumento de precios en coyunturas determinadas pueden hallarse en una multiplicidad de fenómenos que van desde la puja distributiva hasta tensiones originadas en el comercio exterior, fenómenos que en otros contextos no originan subas generalizadas de precios. El trabajo, que se publica en dos entregas de RE, se inscribe en un largo debate sobre la inflación en la Argentina que ha encontrado en las páginas de Realidad Económica un espacio central para su desarrollo y al que intenta ser un aporte más.

**Palabras Clave:** Inflación - Posconvertibilidad - Precios - Puja distributiva - Oferta - Demanda

\* Quiero agradecer especialmente a Julio Fabris, que realizó el análisis de cointegración entre M2 e IPC 9 Provincias – CIFRA, discutió conmigo las distintas fases de elaboración de este artículo e hizo importantes sugerencias. También al Centro de Investigación y Formación de la República Argentina – Central de Trabajadores de la Argentina (CIFRA – CTA) por facilitar los datos del IPC 9 Provincias. **La numeración de las citas continúa la de la Parte I (RE 293). La bibliografía y anexos pueden verse en el sitio** <http://www.iade.org.ar/modules/noticias/article.php?storyid=6308>.

\*\* Sociólogo, docente e investigador (CONICET, UBA, UNQ). [apiva72@hotmail.com](mailto:apiva72@hotmail.com).

## Argentine inflation (2002-2013) II

This article attempts to understand the nature of inflation in Argentina during post-convertibility. Inflation is, in essence, a particular mode of existence of antagonism between capital and labor. The question, then, should be not the causes of inflation but rather what is the framework that enables the social contradictions which are expressed in an inflationary way. The difference between both is a sensitive one, as the causes of rising prices in certain situations can be found in a multitude of events ranging from the distributive struggle to tensions arising out of foreign trade, phenomena that in other contexts do not cause widespread hikes of prices. The paper is part of a long debate on inflation in Argentina that has found in the pages of *Realidad Económica* a central space for its development and this article tries to be another contribution.

**Keywords:** Inflation - Post-convertibility - Prices - Struggle over wealth distribution - Supply - Demand

Fecha de recepción: septiembre de 2014

Fecha de aceptación: junio de 2015

## El otro lado de la inflación: las restricciones de la oferta

El registro de que, en la medida que el peso vio limitada su capacidad de funcionar como dinero, los aumentos de la cantidad de dinero tendieron a expresarse en el incremento de la magnitud monetaria de la demanda, no es suficiente para explicar el aumento de precios. Es necesario explicar además por qué aumentos de la demanda medida en dinero no dieron lugar a incrementos suficientes del producto para neutralizarla (Ciafardini, 1990). Los años 2003 a 2007 fueron de alta rentabilidad de las empresas y de indicadores sólidos en el plano fiscal y en el sector externo. Sin embargo, existen indicios de que, aun en un contexto de fuerte crecimiento, la inversión privada fue inferior a la potencial y no siguió a la expansión de la demanda<sup>31</sup>.

Entre 1993 y 2000 la Formación Bruta de Capital Fijo fue sistemáticamente superior al Ahorro Nacional Bruto, lo que quiere decir que se financió parcialmente con ahorro externo. En otros términos, en los años '90 el endeudamiento financió inversión y fuga de capitales. Desde 2003 el Ahorro Nacional Bruto fue sistemáticamente superior a la Formación Bruta de Capital Fijo (Fuente: Ministerio de Economía de la Nación). La contrapartida de esto como ya vimos fueron la remisión de utilidades al exterior y la fuga de capitales. En este sentido, Manzanelli y Schorr (2013) aportan datos contundentes en relación con el comportamiento inversor de las firmas industriales que integran el panel de las 500 empresas de mayor tamaño. Mientras las utilidades sobre el valor agregado crecieron más del doble entre 2002 y 2010 respecto de la convertibilidad (33,1% contra 14,5% entre 1993 y 2001) la tasa de inversión de esas firmas se redujo del 18,5% al 11,1% entre ambos períodos (Manzanelli y Schorr, 2013: 44).

Lo que se refleja en estos datos es un comportamiento reticente de la inversión que ha sido señalado por diversos autores y que ha dado lugar a importantes debates sobre sus causas (Schvarzer, 2000, Basualdo, 2000, Azpiazu y Manzanelli, 2011). En este sentido, Astarita (2012) plantea una hipótesis sugerente. Siguiendo el enfoque de la Estructura Social de la Acumulación (Gordon, 1980), Astarita plantea que la inversión no responde sólo a la tasa de ganancia, tesis central del marxismo, sino que los capitalistas también toman en cuenta un conjunto de factores que refieren al ambiente social en el que se desa-

<sup>31</sup> También abona esta tesis que el período de aceleración de la inflación coincide con el fin de la reactivación y comienzo del crecimiento, y con ello el fin del crecimiento basado sobre el aumento de la utilización de la capacidad instalada. Esta relación ha sido señalada por Katz quien considera que la inflación del período se debe centralmente a restricciones de oferta (Katz, 2013).



rollan los negocios y cuyo entramado constituye la estructura social de la acumulación. En este sentido, la historia de inestabilidad económica y política, marcadas por crisis recurrentes que, a su vez dieron lugar a importantes cambios en el marco social de la acumulación, reducen el horizonte temporal de la inversión y generan comportamientos reticentes a invertir y la propensión de capitales nacionales y extranjeros a formar ahorros en moneda extranjera<sup>32</sup>. Lo que aquí nos interesa subrayar es que este comportamiento inversor reticente constituye un límite de largo plazo a las políticas de crecimiento basadas sobre la expansión de la demanda. Cabe destacar en este sentido que, como vimos arriba, la fuga de capitales y la remisión de utilidades experimentaron un fuerte salto en 2007 y permanecieron en niveles elevados hasta 2011, cuando a fines de año se instrumentó el control de cambios y se limitó o directamente prohibió la remisión de utilidades. Es decir, que el período de despegue de la inflación coincide con el de mayor salida de divisas por fuga y remisión de utilidades al exterior. Por otra parte, además de alimentar la fuga de capitales y la remisión de utilidades al exterior, parte del mayor excedente (en particular del excedente agropecuario) se tradujo en un aumento del consumo suntuario y de la especulación inmobiliaria que alimentaron la inflación. En esta reorientación del destino del excedente se observa más claramente el vínculo entre el aumento de la oferta de dinero originado en el sostenimiento del tipo de cambio alto y la inflación.

Este comportamiento reticente de la inversión tiene su fundamento último en la restricción externa al crecimiento que conduce a crisis externas periódicas y que tanto ha estudiado el estructuralismo cepalino, restricción que se enraíza en el carácter dependiente del desarrollo capitalista. El desarrollo dependiente conduce a una reproducción de la heterogeneidad estructural del capitalismo argentino<sup>33</sup>, de la dependencia tecnológica y financiera y, por lo tanto, de la acumulación de desequilibrios durante la fase expansiva. Desde 2003 se profundizó la heterogeneidad industrial entre un sector orientado a la exportación y otro orientado al mercado interno de baja productividad internacional, al tiempo que el intercambio comercial de la industria en su conjunto continuó siendo deficitario. Además de incidir en el comportamiento inversor, la acumulación de desequilibrios en las fases expansivas y la con-

---

<sup>32</sup> Sin embargo, este trabajo, dados sus límites, no podría tratar el problema de las causas de la reticencia inversora. La adopción de otra hipótesis no afecta el hecho de que la reticencia inversora tuvo un rol central en la evolución de la oferta y, por ese medio, en el desarrollo de la inflación entre 2002 y 2013.

<sup>33</sup> Heterogeneidad entre sectores exportadores de alta productividad y sectores orientados al mercado interno de baja productividad, que hoy no divide agro de industria sino que atraviesa a la propia industria.

siguiente restricción externa al crecimiento imponen un límite a la expansión de la oferta y por esa vía constituyen una barrera a las políticas de crecimiento basadas sobre la expansión de la demanda. Si el comportamiento inversor está claramente relacionado con la fase de aceleración de la inflación, la reaparición de la restricción externa evidenciada en el déficit de cuenta corriente desde 2011 señala, junto con el déficit fiscal, el paso a la última fase inflacionaria del período estudiado.<sup>34</sup>

También es posible encontrar límites de la oferta vinculados con la dinámica de acumulación de capital desde 2002/2003. Como hemos señalado en otro lugar (Piva, 2012b) la acumulación de capital desde 2002/2003 ha sido predominantemente capital extensiva. Es decir, se ha basado sobre la profunda renovación de capital fijo de la reestructuración capitalista de los años '90. Varios indicadores abonan esta interpretación. En primer lugar, a pesar de las tasas de inversión levemente superiores a las de los años '90 (la tasa de inversión promedio entre 2003 y 2008 fue del 20,3% y entre 1993 y 1998 fue del 19,8% (Fuente: INDEC), los aumentos de productividad fueron inferiores. Entre 1994 y 1998 la productividad horaria de la industria se incrementó un 23,6% mientras entre 2004 y 2008 aumentó un 18,1% y si comparamos 2008 contra 2003 un 20,6%. (Fuente Ministerio de Industria de la Nación). Esta dinámica se vio agudizada por las características de la sustitución limitada de importaciones que se desarrolló desde 2002/2003. Esta sustitución de importaciones se articuló con la orientación predominantemente exportadora de la gran burguesía industrial y, amparada en el paraguas cambiario, se basó sobre bajos costos salariales, lo que explica las altas tasas de empleo en negro (Piva, 2012b).

La evolución de la composición de la inversión también revela que la inversión pública aumentó más que la inversión privada desde 2003, inversamente a lo ocurrido en los años '90. La inversión pública pasó de representar un 9% de la IBIF en 2003 a un 20% en 2010 (Dirección Nacional de la Inversión Pública 2011). A su vez, entre 2003 y 2006 la inversión pública en equipo durable de producción pasó de representar un 2,5% del total a un 3% del total. No podemos demostrar con los datos disponibles que la inversión pública haya tenido sistemáticamente un impacto menor en la productividad que la inversión privada, pero es una hipótesis plausible.

Por último, las políticas orientadas a evitar aumentos de las tarifas de las empresas de servicios públicos también han jugado su rol por el lado de la oferta. Como hemos señalado en otro lugar (Bonnet y Piva, 2013)

<sup>34</sup> Para un análisis de las causas estructurales de la reaparición de la restricción externa al crecimiento en la posconvertibilidad ver Schorr y Wainer (2014).

la aplicación de subsidios representó una solución de compromiso entre la continuidad de lo esencial del proceso privatizador y la necesidad de evitar aumentos de tarifas. Esta solución de compromiso incluyó como contrapartida la reducción o directa desaparición de la inversión en infraestructuras ligada con las privatizadas. El impacto es difícil de medir pero sin duda la inversión en telecomunicaciones de las telefónicas en los años '90 fue un factor relevante en los aumentos de productividad de esa década. Su reducción, por lo tanto, debió también impactar negativamente en la evolución de la productividad desde 2003.

Por lo tanto, encontramos restricciones tanto estructurales como ligadas con el desenvolvimiento de la acumulación desde 2003 al aumento de la oferta que explican el impacto inflacionario del aumento de la demanda medida en dinero. A partir de 2011 la reaparición del déficit de cuenta corriente y las tensiones cambiarias consiguientes dieron lugar a una autonomización del proceso inflacionario. Ciafardini (1990) explicaba que llegados a este punto la inflación afecta la actividad económica al tiempo que se acrecienta la crisis del peso como dinero, eso origina un estancamiento e incluso reducción del número de transacciones y un aumento de la velocidad de circulación que explican la autonomización del proceso inflacionario y el fenómeno de la estanflación.

## **Inflación y lucha de clases**

Hasta aquí hemos visto que las políticas de crecimiento basadas sobre la expansión de la demanda encuentran un límite en la validación de la moneda local como dinero y en las restricciones de la oferta. Sin embargo, esto permite comprender muy poco de lo sucedido. Puede resultar suficiente para quienes se contentan con atribuir la expansión monetaria a una "mala política" de los gobiernos o para quienes consideran los fenómenos económicos como sujetos a leyes objetivas independientes de la voluntad de los hombres. Pero para una perspectiva que pretenda penetrar en el carácter social de los fenómenos inflacionarios es indispensable establecer el nexo entre inflación y lucha de clases. Eso es lo que vamos a intentar hacer en lo que resta de este artículo.

## ***Inflación y neopopulismo***

El neoliberalismo constituyó en lo esencial una estrategia de reconstitución de la rentabilidad empresaria y de las condiciones de acumulación de capital a través de una profunda ofensiva contra el trabajo. Su especificidad fue que dicha ofensiva se desarrolló mediante la supresión de las trabas a la plena vigencia de la ley del valor. Ello supuso la articulación de restricción monetaria con desregulación y apertura interna-

cional de los mercados (intensificación de los mecanismos de mercado) y privatizaciones (extensión de los mecanismos de mercado). Bonnet (2011) ha condensado esta estrategia con el concepto de “disciplinamiento dinerario”. Lo que este concepto expresa es una metamorfosis de la relación Estado – mercado. El Estado articula la ofensiva contra el trabajo a través de la subordinación de las relaciones mediadas por la ciudadanía a las relaciones mediadas por el dinero. Esto se traduce en una aparente despolitización del Estado (tecnocracia) y en la sustracción de la política monetaria a la lucha de clases (independencia del Banco Central)<sup>35</sup>. El régimen de convertibilidad en la Argentina de los '90 fue una variable extrema de dicha estrategia.

La convertibilidad expresaba una relación de fuerzas entre las clases caracterizada por el debilitamiento y fractura de la clase obrera y el fortalecimiento y unificación de la gran burguesía (Piva, 2012). El apoyo a la estrategia neoliberal de reorganización del capitalismo argentino, incluso entre los trabajadores, se fundamentó sobre mecanismos coercitivos de producción de consenso negativo (el temor al retorno de la hiperinflación, proceso en el que se gestó la hegemonía menemista, y la fragmentación y el alto desempleo entre los trabajadores, que contribuyeron a su desorganización y debilitamiento e indujeron la aceptación de la ofensiva en los lugares de trabajo). En condiciones depresivas la convertibilidad inducía mecanismos deflacionarios que para ser exitosos exigían una caída nominal de los salarios mayor a la del resto de los precios. Este mecanismo de salida de la crisis suponía la unidad del capital en su ofensiva contra el trabajo y la debilidad de la clase obrera para resistirla. Es decir, suponía la reproducción de la relación de fuerzas que la convertibilidad cristalizaba. El bloqueo popular a la vía deflacionaria de salida de la crisis significó el fin de la convertibilidad y de la relación de fuerzas que estructuraba.

Tras la crisis de 2001 y el abandono de la convertibilidad, parcialmente desde 2002 y fundamentalmente desde 2003, se desarrolló un proceso de recomposición de la acumulación de capital y del poder de Estado que expresó de diversos modos esos cambios en las relaciones de fuerzas, tanto entre la burguesía y la clase obrera como al interior de la clase dominante (Piva, 2012). En ese sentido, un rasgo central de la recomposición del poder político fue la reconstrucción del consenso a través de la satisfacción gradual de demandas, especialmente de los grupos sociales movilizados contra el orden neoliberal en la segunda mitad de los '90 e inicios de los 2000. Por lo expuesto, la transformación del régimen monetario constituyó el aspecto crucial de ese fenómeno.

<sup>35</sup> Sobre las transformaciones en el estado y su aparente despolitización y repolitización en los '90 y durante la posconvertibilidad respectivamente ver Piva (2011).

La devaluación al suprimir la restricción monetaria permitió la redistribución inflacionaria de los costos de salida de la crisis pero también hizo posible la posterior traducción inflacionaria de la presión obrera y popular<sup>36</sup>.

Las restricciones de la oferta -arriba expuestas- implicaron límites para la canalización de las demandas obreras y populares por la vía de incrementos de productividad. En este contexto, la lógica de reconstrucción del consenso daba lugar a políticas de expansión de la demanda que incrementaban la oferta de dinero por encima de las necesidades de la circulación. El carácter limitado de la moneda local para funcionar como dinero tendió a originar, más allá de cierto punto, incrementos de la magnitud monetaria de la demanda sin correspondencia con la capacidad de compra originada en la creación de valor y, por lo tanto, aumentos de precios.

Esta dinámica económico - política plantea dos consecuencias. En primer lugar, pone en crisis la distinción entre variables endógenas y exógenas al sistema económico propia de la ciencia económica y que atraviesa todo el debate sobre las determinaciones de la oferta de dinero. La oferta de dinero originada en la política monetaria del Estado sólo puede considerarse exógena si el Estado se considera exógeno al sistema económico y si la lucha de clases se considera exterior al Estado. Sin embargo, el aumento de la oferta de dinero entre 2002 y 2013 no es el resultado de una decisión autónoma del gobierno y exógena al sistema económico, sino el producto del modo específico en que se recompusieron las condiciones económico - políticas de la reproducción del capital. Es decir, economía y política son momentos internos y necesarios de dicha reproducción concebida como totalidad orgánica.

En segundo lugar, la dinámica descrita constituye un mecanismo de desplazamiento hacia el futuro del desenlace del antagonismo entre capital y trabajo. Las restricciones al procesamiento de las demandas obreras y populares por la vía de incrementos de productividad no derivan en sus desenlaces posibles, represión de las demandas (en su significado más general, como contener, refrenar u oprimir, que no remite sólo al sentido estrecho de reprimir por la vía del uso de la violencia material del Estado) o reducción de las ganancias, debido a la traducción de la presión obrera y popular en aumentos de precios. Este aspecto del fenómeno se conecta estrechamente con la lógica que organizó la recomposición y la reproducción de la dominación política en la posconvertibilidad, a la que hemos denominado neopopulista.

---

<sup>36</sup> Astarita (2013) señala la importancia de la ruptura de la restricción monetaria para comprender la posibilidad de la traducción de las subas salariales en aumentos de precios.

El núcleo del fenómeno populista (y neopopulista) en América latina es la incorporación política de grupos sociales movilizados y políticamente excluidos, en contextos de transformaciones aceleradas y de crisis de hegemonía. Sin embargo, los populismos y neopopulismos latinoamericanos no resuelven la crisis de hegemonía por la vía de la institucionalización de las contradicciones sociales, sino que son expresión de la imposibilidad de dicha institucionalización. Su dinámica política manifiesta la existencia de un “exceso” del nivel de movilización respecto de la capacidad del régimen político de canalizar las demandas populares. En este sentido, la “división dicotómica del campo social” y el desplazamiento del antagonismo interno al movimiento nacional-popular hacia una oposición externa (patria-antipatria o pueblo-antipueblo) es inherente a la lógica (neo) populista de recomposición y reproducción del poder político (Piva, 2013). A su vez, Carlos Vilas (1988) señalaba como rasgo característico de los populismos latinoamericanos su orientación hacia políticas de crecimiento basadas sobre la expansión del consumo interno. Ambas aproximaciones al fenómeno son fácilmente conciliables y permiten establecer el vínculo entre lógica neopopulista e inflación en el caso argentino. La incorporación de demandas obreras y populares por la vía de políticas de expansión de la demanda choca con las restricciones estructurales de la oferta -enraizadas en el carácter dependiente del capitalismo argentino- que las reducen a un keynesianismo trunco. La inflación señala los límites a la canalización de las demandas obreras y populares al tiempo que desplaza hacia el futuro el desenlace del antagonismo, del mismo modo que la traducción del antagonismo interno al movimiento nacional popular en oposición exterior lo expresa y lo desplaza al mismo tiempo.

Está dinámica de canalización/desplazamiento de las contradicciones sociales se expresó concretamente a través del impulso de un conjunto de causas de la expansión de la demanda medida en dinero, algunas de las cuales presentamos antes. Dichas causas suelen presentarse como mutuamente independientes (y, en muchos casos, los debates sobre la inflación las presentan como excluyentes). Trataremos de ver ahora por medio del análisis de cada una de ellas como se articularon durante la posconvertibilidad modo de dominación política e inflación.

### ***El sostenimiento del tipo de cambio alto***

Las altas tasas de crecimiento del período 2003 – 2007, que permitieron la sostenida caída del desempleo, tenían su fundamento en la devaluación de 2002 y en el sostenimiento del tipo de cambio alto competitivo. Pero, desde la perspectiva de una lógica de reconstrucción del consenso sustentada sobre la satisfacción gradual de demandas, ello entrañaba un potencial conflicto entre la continuidad del crecimiento

económico sobre esas bases y el ascenso de las demandas salariales. La disputa al interior del gabinete de Néstor Kirchner, que derivó en la salida de Lavagna del Ministerio de Economía, señala el corazón del problema. Lavagna protagonizó disputas con el ministro de Trabajo Carlos Tomada, con el ministro de Planificación Julio De Vido y con la CGT, conducida entonces por Hugo Moyano. El núcleo de las disputas era la posición de Lavagna de limitar las subas salariales -a las que atribuía la aceleración de la inflación- y en menor medida la expansión fiscal, por el mismo motivo. La posición de Lavagna era consistente con un patrón de acumulación, delineado desde la salida de la convertibilidad, sustentado sobre la exportación a partir de costos salariales bajos. Bajo esas condiciones, en ausencia de aumentos de la productividad más vigorosos, resultaba necesario limitar los aumentos salariales y la expansión de la demanda. La cuestión tiene varias aristas relacionadas con la inflación, aquí sólo nos concentraremos en aquellas que consideramos más relevantes para nuestro problema. En primer lugar, como vimos antes, e independientemente de los argumentos sobre los que Lavagna basara su posición, durante 2005 se desarrollaba una segunda fase de inflación cambiaria posibilitada por la recuperación de la demanda interna. Es decir, una condición para evitar el alza de precios posibilitada por la devaluación y posterior sostenimiento del tipo de cambio era reprimir las demandas salariales y la expansión del gasto público. Pero eso significaba prolongar en el tiempo la situación de debilidad de los trabajadores ocupados que explicó el "éxito" de la devaluación. En contraposición, 2004 a 2006 fueron años de disminución del desempleo, aumento de los conflictos laborales y de recuperación del poder sindical. En segundo lugar, como señalamos más arriba, la emisión monetaria originada en la intervención del Banco Central en el mercado cambiario sólo era parcialmente neutralizada por las políticas de esterilización. El aumento de la demanda medida en dinero allí originada y las restricciones de la oferta tendieron a traducir esa emisión en presión inflacionaria. Las recomendaciones de contener la expansión monetaria y fiscal para limitar las consecuencias inflacionarias ligadas con el sostenimiento del tipo de cambio alto competitivo, expuestas por economistas afines a dicho modelo, apuntaban a este problema (Damill y Frenkel, 2009). Nuevamente, la aplicación de políticas fiscal y monetaria restrictivas chocaban contra una lógica política de incorporación de demandas mediante políticas expansivas. En tercer lugar, el aumento del salario real sin mediar nuevas devaluaciones equivale a un aumento del salario en dólares, más allá de cierto punto la recuperación salarial presiona sobre el nivel del tipo de cambio competitivo y, por esa vía, sobre los precios. El planteo de Asiaín (2010), que explica la inflación argentina del período por un desajuste entre la expresión en dólares del

salario real al que aspiran los trabajadores y el salario en dólares requerido por un tipo de cambio competitivo para la industria, apunta a esta tensión. Aunque Asiaín enfatiza el impacto del aumento del precio internacional de los alimentos en esta dinámica, la tensión es inherente al modelo, en el sentido de que, nuevamente, en presencia de una clase obrera revitalizada y en ausencia de aumentos de productividad suficientemente vigorosos los intentos de sostener, simultáneamente, tipo de cambio competitivo y recomposición salarial se traducen en aumento de precios.

### ***Aumentos salariales y puja distributiva***

Amico (2013) sostiene una explicación de la inflación por puja distributiva y señala que, con la excepción de 2007 y 2008 que atribuye al alza mundial de los alimentos, el salario real aumenta, lo que estaría manifestando que el impulso de la puja proviene de la lucha de los trabajadores por incrementar su salario real. Podemos agregar que esa tendencia vuelve a interrumpirse en 2013 y, todo parece indicar, el salario real caerá nuevamente en 2014. Después volveremos sobre los problemas que plantea la interpretación de esta evolución.

Pero la pregunta que surge inmediatamente es bajo qué condiciones los aumentos de salarios se traducen en incrementos de los precios. Si se considera, como los poskeynesianos, al salario un componente del costo de producción y al precio determinado por los costos, la conclusión es que todo aumento de salarios debe traducirse con mayor o menor retardo en aumento de precios. Sin embargo, desde el punto de vista de la teoría del valor trabajo los aumentos de salarios pueden o no dar lugar a aumentos de precios. Ello dependerá del régimen monetario. En un régimen monetario que permite la desvalorización del dinero, y en la medida que el Estado rompe la restricción monetaria, la oferta monetaria se acomoda convalidando el traslado a precios de los aumentos salariales. Esto equivale a la creación de poder de compra sin correspondencia con el poder adquisitivo creado en la producción. Esta distinción es central para el problema que estamos tratando porque remite a una modalidad específica de respuesta estatal frente a las demandas de aumento salarial y no a una ley general. Aglietta (1979) muestra para el caso de Estados Unidos que los aumentos de salarios durante el período de vigencia del patrón oro solían reducir las ganancias mientras que la ruptura de la restricción monetaria generalizó la expresión inflacionaria de la puja distributiva. Shaikh (2006) y Aglietta (1979) muestran, además, que en los Estados Unidos de la segunda posguerra la inflación constituyó un efectivo mecanismo de ajuste del salario real. Ambos, más específicamente, señalan cómo los aumentos de productividad en dicho período permitieron aumentos conjuntos del



**Cuadro 3.** Índices de salario real (General, Sector Privado Registrados, Sector Privado No Registrado) deflactados por IPC 9 provincias – CIFRA (2003 – 2013)

Año	Índice evolución salario real general (Diciembre de cada año. Abril 2012=100)	Índice evolución salario real sector privado registrado (Diciembre de cada año. Abril 2012=100)
2003	80,80	74,52
2004	83,25	77,96
2005	89,17	87,43
2006	96,71	95,24
2007	94,68	91,26
2008	94,22	87,97
2009	95,68	89,78
2010	95,89	92,05
2011	101,25	101,95
2012	101,83	102,76
2013	98,85	99,20

Fuente: Elaboración propia sobre datos del INDEC y CIFRA – CTA.

salario real y la tasa de plusvalor, que en condiciones de incremento o estabilidad del salario nominal, requirieron de la desvalorización del dinero y de los consiguientes aumentos, en general moderados, o de la estabilidad de los precios.

En la Argentina posconvertibilidad el aumento de las demandas salariales -en un contexto de caída del desempleo, fortalecimiento sindical y salarios formales determinados en negociaciones colectivas centralizadas por rama de producción- se articuló con pobres aumentos de productividad. La alternativa a la constricción de las ganancias o a la represión de las demandas salariales fue la convalidación de aumentos de precios mediante el acomodo de la oferta monetaria. La acomodación de la oferta es central para comprender el desplazamiento inflacionario del antagonismo capital/trabajo como forma particular de desarrollo de la lucha de clases. Este mecanismo es naturalizado en los planteos pos-keynesianos y, más en general, por todos aquellos que consideran la inflación originada en aumentos salariales como un caso más de inflación de costos. Se oscurece también de este modo el vínculo entre el cambio en el régimen monetario y el desarrollo de las luchas sociales y en particular de la lucha de clases. Si la crisis de la convertibilidad se originó en el bloqueo popular a la vía deflacionaria de salida de la crisis, la devaluación fue, al mismo tiempo, la respuesta capitalista, es decir, la

ofensiva inflacionaria contra el trabajo. Sin embargo, la recomposición de la acumulación y de la dominación lograda por esa vía debía registrar el bloqueo al ajuste neoliberal que la había originado. El sendero de recomposición del salario real, junto con los contraataques inflacionarios de 2007/2008 y 2013/2014, señalan las tensiones y los límites de una lógica de incorporación de las demandas salariales por la vía de políticas expansivas en un contexto de restricciones de la oferta. La desvalorización continua de la moneda, requerida por el desplazamiento inflacionario del antagonismo capital/trabajo, acaba por afectar la acumulación de capital. Es decir, el mecanismo de desplazamiento no es ilimitado y en algún momento la crisis estalla. En esos contextos, la persistencia en la expansión monetaria conduce, en el extremo, a la disolución del dinero y a la hiperinflación. La reimposición de la restricción monetaria requiere, a su vez, de una derrota de la clase obrera que vuelva viable su disciplinamiento. 1989 demuestra que ambas posibilidades pueden ir de la mano.

### ***Otra vez los subsidios***

Hemos visto el rol jugado por los subsidios al transporte, la energía y los servicios privatizados al analizar el lado monetario de la inflación, las restricciones de la oferta y la reaparición del déficit fiscal. Ese lugar privilegiado se debe a que el aumento de los subsidios expresó la lógica de desplazamiento de la contradicción capital/trabajo como ninguna otra variable de política económica.

La salida de la convertibilidad, decíamos, supuso cambios en las relaciones de fuerza entre clase dominante y clase dominada y, también, al interior de la clase dominante. La contención de las tarifas expresó la imposibilidad de restaurar la legitimidad política -quebrada en 2001- desplazando, siquiera parcialmente, los costos de la devaluación para las privatizadas sobre trabajadores y pequeños propietarios. Pero, al mismo tiempo, el congelamiento de las tarifas significó una alteración de precios relativos favorable al capital productivo, especialmente el orientado a las exportaciones, que pudo recuperar su tasa de ganancia descargando parcialmente los costos sobre los perdedores inmediatos de la contienda, bancos y fundamentalmente privatizadas<sup>37</sup>. Sin embargo, ni el gobierno de Duhalde ni los gobiernos kirchneristas desarrollaron una

<sup>37</sup> El sector bancario fue inicialmente afectado por la caída de las tasas de interés y la notable reducción inmediata del negocio bancario. Pero la pesificación asimétrica de los créditos y depósitos fue financiada por el Estado a través de una amplia emisión de bonos que se pagaron puntualmente y una vez recuperado el negocio bancario la tasa de ganancia bancaria fue superior a la de los '90. Eso explica la casi inexistencia de conflictos entre los gobiernos de la posconvertibilidad y el sector financiero local, aun en ocasión de la estatización de las AFJP.

política de ruptura con el proceso privatizador. Las estatizaciones fueron puntuales y limitadas a casos de rescate e imposibilidad de reprivatizar (Aguas Argentinas, Correo Argentino, Aerolíneas Argentinas) o en el contexto de una alta conflictividad (el caso de los ferrocarriles a partir de 2007). Esta política se enmarcó en un conjunto de transformaciones de la forma de Estado caracterizadas por la desorganización del Estado neoliberal y, más en general, del quiebre de las relaciones de fuerzas sociales que lo sustentaron (Piva, 2011, Bonnet y Piva, 2013). Los subsidios constituyeron un compromiso frente a la contradicción entre la lógica política de reconstrucción del consenso, que impedía aumentar las tarifas, y la continuidad respecto de las privatizaciones realizadas en los años '90, que exigía compensar aunque sea parcialmente a las concesionarias. Pero el compromiso no significó una resolución sino su desplazamiento hacia el futuro. En la medida en que se aceleró la inflación, se desarrolló el proceso de retroalimentación al que nos referimos antes y los intentos del gobierno de desanudar la madeja de subsidios iniciando procesos de recorte chocó con los límites de la legitimidad política y, en el mejor de los casos, consiguió aplicar recortes marginales. A partir de 2009 reapareció el déficit fiscal y pudimos observar la estrecha relación entre subsidios, déficit público y monetización del déficit. Pero la monetización del déficit tiene límites, agudizados en condiciones de moneda débil y restricciones estructurales a la expansión de la oferta. Al igual que tienen límites los intentos de conciliar aumentos de salario real y sostenimiento del tipo de cambio alto competitivo o de postergar el desenlace de la puja distributiva convalidando con acomodo de la oferta monetaria el traslado a precios de los aumentos salariales. Todos estos factores incidieron en uno u otro momento, a veces combinados, en la aceleración o sostenimiento de altos niveles de inflación y todos expresan los límites de los intentos de canalizar demandas populares por medio de políticas de expansión de la demanda en una economía dependiente.

### ***El conflicto con la burguesía agraria de 2008, el déficit fiscal y el sacrificio de la moneda***

Señalamos más arriba que el vínculo entre déficit e inflación en el pensamiento marxista presenta dos aproximaciones posibles que, además, son complementarias. En primer lugar, la emisión de signo de valor como mecanismo de financiamiento del déficit público. En segundo lugar, especialmente para el caso del dinero fiduciario, las dificultades del Estado para financiar el déficit mediante el incremento de la presión impositiva afectan la legitimidad de la política monetaria (Aglietta y Orléan, 1990; Brunhoff, 1980). Desde esta perspectiva puede comprenderse la relevancia que tuvo para la evolución de la inflación el resulta-

do del conflicto de 2008 entre el gobierno y la burguesía agraria en torno de las retenciones a las exportaciones agropecuarias<sup>38</sup>.

En 2008 todavía las cuentas públicas exhibían superávit fiscal primario y financiero. Sin embargo, se encendían las luces de alarma debido a dos fenómenos alimentados por la aceleración de la inflación el año anterior. En primer lugar, el ritmo de aumento de los subsidios a la energía, el transporte y los servicios públicos. En segundo lugar, el impacto en el resultado financiero del pago de intereses de la deuda externa, que se vería agudizado los años siguientes menos por el aumento de los intereses pagados que por la aceleración de la tasa de devaluación del peso. La aceleración de la tasa de devaluación estaba, a su vez, directamente vinculada con la aceleración de la inflación durante 2007 y 2008. 2007 y 2008 fueron, además, años de fuertes incrementos en el precio de los alimentos en el nivel mundial. Este hecho impactaba en la aceleración de la inflación, aunque refractado y amplificado por los rasgos estructurales y la dinámica económico-política hasta aquí descriptos. La amenaza de reaparición del déficit fiscal -al igual que la reaparición del déficit de cuenta corriente desde 2011- resultaba preocupante debido a la exclusión de facto del Estado argentino del mercado internacional de crédito. Ello suponía pocas alternativas, endeudamiento interno, monetización del déficit o ajuste fiscal. Este fue el contexto en el que en marzo de 2008 se anunció la resolución 125 que establecía un régimen de retenciones móviles a la exportación de productos agropecuarios. Su implementación suponía, dados los precios internacionales vigentes, un fuerte aumento de los derechos de exportación. De este modo las retenciones móviles cumplían en la coyuntura dos funciones: desacoplar los precios internos de los alimentos de los precios internacionales pero, fundamentalmente, incrementar la presión impositiva sobre el sector y, por lo tanto, los recursos tributarios.

La derrota del gobierno frente a la rebelión de las patronales agropecuarias significó un bloqueo objetivo, sostenido en las relaciones de fuerzas sociales que se pusieron de manifiesto en el conflicto, al aumento de la presión impositiva sobre la gran burguesía exportadora, no sólo la agraria. La respuesta del gobierno fue la salida hacia adelante. Las necesidades de financiamiento para sostener subsidios y, en menor medida pagar deuda externa, no dieron lugar inmediatamente al ajuste del gasto público sino a una profundización de la disputa por el

---

<sup>38</sup> En otros trabajos analizamos este conflicto desde otras perspectivas: su impacto en las relaciones de fuerzas sociales (Belkin y Piva 2009), su impacto en la forma de estado (Piva 2011), su significación para la relación Estado – luchas sociales (Piva 2012c) y para la lógica política de construcción y reproducción del consenso (Piva 2013).

excedente a través de la estatización de las AFJP, la presión para que las empresas de las cuales el Estado es accionista -producto de la estatización de las AFJP- distribuyeran más dividendos, la puja con la oposición política -y en menor medida sectores del capital bancario y financiero- por el uso de las reservas del BCRA para pagar deuda externa, etc. Sin embargo, al mismo tiempo, la exclusión de un aumento de la presión impositiva sobre la gran burguesía dio lugar, tendencialmente, a una estructura tributaria más regresiva y a una caída de la proporción de ingresos tributarios sobre los ingresos corrientes. Los derechos a la exportación como porcentaje del PIB habían aumentado desde el 2,45% en 2003 al 3,49% en 2008, pero cayeron en 2012 al 2,83% (un 8,9% respecto de 2008). Desde 2008 también creció, dentro de la recaudación del impuesto a las ganancias, el peso de la tributación a las personas físicas, que incluye a la cuarta categoría correspondiente a asalariados. El impuesto a las ganancias a corporaciones y otras empresas que había incrementado su porcentaje del PIB desde el 2,28% en 2003 al 3,20% en 2008 (un 40,3%) lo hizo desde 2008 un 16,25%, representando un 3,72% del PIB en 2012. Mientras que la tributación de ganancias de las personas físicas que había incrementado su porcentaje respecto del PIB desde el 1,32% en 2003 hasta 1,7% en 2008 (28,8%) lo hizo desde 2008 hasta 2012 un 47,6%, representando ese año un 2,51% del PIB. A su vez, la proporción de ingresos tributarios sobre los ingresos corrientes, que desde 2003 hasta 2006 se mantuvo en niveles cercanos al 80%, ya en 2007 y 2008 descendió debajo del 70%, y desde 2009 debajo del 60%. La contracara fue el aumento de la asistencia del BCRA y el endeudamiento con la ANSES.

Tenemos, entonces, dos resultados del bloqueo de la gran burguesía al aumento de la presión impositiva. En primer lugar, la fuga hacia adelante para evitar el ajuste cobró la forma de una intensificación de los conflictos con sectores empresarios. Se profundizó la lógica neopopulista de desplazamiento de la contradicción capital/trabajo hacia la oposición con fracciones del capital o grupos económicos particulares, cuyo caso más emblemático -pero poco relevante para la cuestión aquí tratada- es el del grupo Clarín. Sin embargo, la exclusión de la alternativa de descargar el creciente déficit sobre la tributación de la gran burguesía resultó en un incremento de la presión impositiva sobre los asalariados registrados.

Pero, en segundo lugar, sobre esta base impositiva estrecha la monetización del déficit consolidó la inflación. Es importante destacar aquí que no hay una relación mecánica entre ambos fenómenos, pero que si por un lado la monetización del déficit no puede realizarse indefinidamente sin socavar el valor de la moneda, el veto de la gran burguesía al aumento de la presión impositiva socava la legitimidad de la política

monetaria expansiva. Es decir, la canalización de las demandas obreras y populares mediante la expansión de la demanda se traduce en desvalorización del dinero y aumento de precios ya que no se sostiene ni sobre la base de un aumento correspondiente de la producción ni en un incremento de la apropiación del excedente por parte del Estado. Aglietta y Orléan (1990) señalan que en Alemania, en vísperas de la hiperinflación, la clase dominante alimentaba la suba de precios mediante el veto a la apropiación de su riqueza por la vía impositiva y la exportación masiva de capital y obtenía a cambio la posibilidad de ceder a las reivindicaciones obreras sin costo verdadero. Conocemos esa historia. En 1989 la burguesía local, la nacional y la extranjera, sacrificó al dinero para obtener la rendición incondicional de la clase obrera. Hoy, muy lejos de una hiperinflación, quizás espera que el recuerdo sea suficiente.

## Conclusiones

A lo largo del artículo hemos tratado de comprender la naturaleza de la inflación en la Argentina durante la posconvertibilidad. La inflación es, en lo fundamental, un modo particular de existencia del antagonismo entre capital y trabajo. La pregunta, entonces, no debe ser cuáles son las causas de la inflación sino más bien cuál es el marco que posibilita que las contradicciones sociales se expresen de manera inflacionaria. La diferencia entre ambas preguntas es sensible, ya que las causas del aumento de precios en coyunturas determinadas pueden hallarse en una multiplicidad de fenómenos que van desde la puja distributiva hasta tensiones originadas en el comercio exterior, fenómenos que en otros contextos no originan subas generalizadas de precios.

Lo que hemos planteado es que, tras la crisis de 2001, una dimensión central de la recomposición neopopulista de la dominación política fue la canalización de las demandas obreras y populares a través de políticas de expansión de la demanda. Pero las políticas de expansión de la demanda se vieron doblemente limitadas. En primer lugar, el carácter limitado de las funciones dinerarias de la moneda nacional condujo a que, más allá de cierto punto, los aumentos de la oferta de dinero tendieran a traducirse en aumentos de la demanda medida en dinero, para usar la expresión de Ciafardini (1990). En segundo lugar, las restricciones de la oferta - las estructurales, enraizadas en el carácter dependiente del capitalismo argentino, y las ligadas con el modo de acumulación -limitaron la respuesta productiva al aumento de la magnitud monetaria de la demanda. Bajo estas condiciones, las políticas de expansión de la demanda se tradujeron en aumentos de precios. Es decir, la cantidad de dinero en curso excedió las necesidades de la circulación de

mercancías o, lo que es lo mismo, el poder de compra medido en dinero excedió a aquél determinado por la producción de valor.

De esta hipótesis se deducen varias conclusiones. En primer lugar, la inflación tiene un componente específicamente monetario, es decir, requiere de la ruptura de la restricción monetaria o, lo que es lo mismo, de un régimen monetario que permita la desvalorización del dinero. Como plantea Aglietta (1979), la restricción monetaria es objetiva, ya que depende de la producción de valor, y su violación equivale a una desvalorización del dinero. Sin embargo, los límites de la expansión monetaria no inflacionaria son bastante flexibles. Esos límites dependen del grado en que el dinero fiduciario funcione como dinero, es decir, como equivalente general o figura autónoma de valor. En la medida que esto ocurra todo exceso de moneda respecto de las necesidades de circulación se atesora. Lo que hemos sostenido es que esos límites en la Argentina se demostraron bastante estrechos.

En segundo lugar, el fenómeno inflacionario no es exclusivamente monetario y exige un análisis de la respuesta de la oferta a los aumentos de la demanda. Esta respuesta no es mecánica y para el caso estudiado se evidencia un conjunto de restricciones. Una restricción estructural que impone límites a la expansión de la producción a raíz de los desequilibrios acumulativos originados en la dependencia tecnológica y financiera de la acumulación de capital. La acumulación de desequilibrios durante la fase expansiva impacta especialmente en el sector externo y origina presiones devaluatorias. Una segunda restricción debida a lo que se ha denominado reticencia inversora del capital local (nacional y extranjero) que se traduce en una inversión inferior a la potencial y que tiene como contracara la formación de ahorros en moneda extranjera y la remisión de utilidades al exterior. Este comportamiento impacta en la evolución de la oferta y también agudizando los desequilibrios en el sector externo. Por último, una restricción originada en el carácter predominantemente capital extensivo de la acumulación de capital desde 2003 que ha limitado los aumentos de productividad.

En tercer lugar, lo dicho constituye sólo condición de posibilidad de la inflación y no basta para explicarla. La inflación ha tenido lugar porque, en dicho contexto, se desarrolló durante el período una política monetaria expansiva originada en la búsqueda de canalizar las demandas obreras y populares a través de la expansión de la demanda. Este modo de considerar la relación entre expansión monetaria y lucha de clases pone en crisis la distinción exógeno/endógeno propia de la ciencia económica. La expansión monetaria fue función de la presión obrera, o lo que es lo mismo, restringir la emisión monetaria era equivalente a reprimir las demandas obreras. Pero eso no depende simplemente de

la voluntad política sino de las relaciones de fuerzas sociales. De la voluntad política depende la decisión o no de reprimir las demandas obreras, su éxito es otra cosa.

Sin embargo, en cuarto lugar, las relaciones de fuerza implican al menos dos y si esa presión obrera se ha traducido en inflación es también porque los empresarios han podido trasladar los aumentos salariales a precios -conservando sus ganancias- limitar la inversión y fugar capitales. De este modo, la acomodación de la oferta monetaria a las demandas obreras y populares equivale a un desplazamiento hacia el futuro de la resolución del antagonismo entre capital y trabajo cuyo costo es la inflación o, su otra cara, la desvalorización de la moneda y su pérdida creciente de funciones dinerarias. Esto se ha manifestado con crudeza con la reaparición del déficit fiscal, en condiciones en las que la burguesía fue capaz de bloquear el aumento de la presión impositiva, y del déficit de cuenta corriente, en el que -sobre la base de la restricción externa estructural- tuvo un papel central la fuga de capitales y la remisión de utilidades al exterior. La nueva situación significó el pasaje a una fase ulterior de debilitamiento de la moneda local y a un cambio de dinámica de la inflación.

En este sentido, hemos identificado diferentes fases de la inflación a lo largo del período. Una primera fase (2002/2003) corresponde a una ronda inicial de inflación cambiaria, cuyo impulso provino esencialmente del ajuste de precios de los bienes transables. Este primer aumento de los precios resultó limitado por la magnitud de la crisis que derrumbó la demanda y, en particular, por la debilidad obrera, herencia de los '90, que explica el "éxito" de esta devaluación en comparación con otras anteriores. Una segunda fase se inicia a fines de 2004 y se extiende hasta 2006 y puede considerarse una segunda ronda de inflación cambiaria. Este reacomodamiento de precios posdevaluación fue liderado por los no transables y tuvo su condición de posibilidad en la recuperación de la demanda, en particular, en la revitalización de la acción obrera que impulsó, en el marco de negociaciones paritarias, la recuperación salarial. 2006 constituye, sin embargo, un año de transición, ya que muestra una caída de la demanda de dinero que señala límites monetarios a las políticas expansivas del gobierno. La pérdida, en principio limitada pero creciente, de la función de reserva de valor del peso se traduce inicialmente en la tendencia de los agentes a deshacerse de los pesos a cambio de bienes. Es a partir de aquí que las condiciones arriba señaladas, acomodación de la oferta de dinero a la presión obrera y popular en condiciones de moneda débil y restricciones de la oferta, comienzan a operar plenamente. Los mecanismos concretos a través de los cuales tal lógica opera, esto es, las causas inmediatas del aumento de precios, son variados: sostenimiento del tipo de cambio,



puja distributiva y aumento de los subsidios a servicios privatizados, transporte y energía son los que analizamos. A partir de 2011, en condiciones de déficit fiscal y de cuenta corriente, se inicia una última fase en la que se desarrolla el atesoramiento en moneda extranjera y el aumento de precios se autonomiza de la emisión monetaria<sup>39</sup>. Esta autonomización se origina en la pérdida creciente de funciones dinerarias del peso y nada tiene que ver con la inflación inercial. Se trata del paso previo al ajuste pleno de los precios en función de la variación del tipo de cambio. Cuando esto último sucede el peso ha perdido toda función como medida de los valores y unidad de cuenta y se limita a ser un medio de circulación lo que puede conducir a situaciones de hiperinflación. Esto no ocurrió y lo sucedido después de la devaluación de enero de 2014 parece haber alejado esa posibilidad.

A lo largo del trabajo hemos referido que el carácter limitado de la moneda nacional como dinero y la reticencia inversora, dos hipótesis que resultan centrales para la argumentación, se fundamentan sobre la adaptación de los comportamientos a procesos de largo plazo. Ya que su explicación requiere una investigación más vasta, de carácter comparativo y de largo plazo, en los límites de este trabajo debimos conformarnos con constatar su existencia. Sin embargo, respecto de la primera hipótesis y al menos para comprender ciertos comportamientos de corto plazo, resulta sugerente una distinción que realiza Suzanne de Brunhoff (1980).

Suzanne de Brunhoff distingue entre dos prácticas monetarias del Estado: la administración y la sanción política. Ambas prácticas monetarias están subordinadas al imperativo último de toda intervención estatal sobre la moneda: la reproducción del equivalente general. No se trata de un imperativo moral o de una regla fijada por ninguna ley orgánica del Banco Central, se trata de una restricción impuesta por el rol que juega el dinero para la vigencia de la ley del valor. Es decir, del carácter objetivo de la restricción monetaria a la que nos referíamos antes.

La administración monetaria refiere a la práctica cotidiana del Banco Central y se caracteriza por la adecuación de la emisión monetaria a la demanda de dinero. En la medida en que la administración monetaria viene a cerrar el circuito monetario temporariamente desfasado no se

---

<sup>39</sup> Aunque no lo hemos analizado en detalle, el atesoramiento en moneda extranjera se acrecentó en la medida en que las tasas de interés permanecieron debajo de la tasa de inflación. Pero este es otro aspecto del mismo fenómeno, se evita el ajuste y la reimposición de la restricción monetaria buscando canalizar la presión obrera por medio del aumento o al menos sostenimiento de la demanda agregada, lo que se torna cada vez más difícil dada la debilidad de la moneda y las restricciones de la oferta.

trata más que de un desplazamiento de la obligación monetaria desde el dinero bancario al dinero nacional. Esta práctica no reviste consecuencias graves a menos que el mecanismo de desplazamiento de las obligaciones ponga en riesgo la validez del dinero nacional amenazando con la crisis a todo el sistema monetario. Cuando esto sucede la reproducción del equivalente general exige una sanción política, es decir, una intervención estatal que reconstituya la validez del dinero nacional reimponiendo la restricción monetaria, típicamente la devaluación de la moneda.

Lo importante para lo que estamos considerando es que ambas prácticas estatales para ser exitosas deben proceder como si se tratara de intervenciones autónomas, que se orientan a preservar la validez, estabilidad y neutralidad de la moneda. En particular, la sanción política debe aparecer como un arbitraje del Estado, situado por encima de los conflictos y hecho a título del interés general. En la medida en que la administración monetaria del Banco Central aparece subordinada a "intereses privados" o que la sanción política aparece como una intervención discrecional y/o incoherente ello afecta la validez del dinero. Si bien se trata de una ilusión, lo que ella encubre no es la pura arbitrariedad sino el carácter clasista de la reimposición de la restricción monetaria necesaria para restaurar la validez del equivalente general.

La independencia del banco central, propia de las políticas neoliberales, equivale a la sustracción de la política monetaria a la lucha de clases y, precisamente por eso, su subordinación más plena a las necesidades de la acumulación capitalista. La continuidad de la traducción de la presión obrera en expansión monetaria equivale a la absorción de la política monetaria por el conflicto capital/trabajo y, precisamente por eso, su autonomización respecto de las necesidades de la acumulación. La administración monetaria acomoda la oferta a las demandas obreras pero a costa de disolver el dinero. Desde esta perspectiva resulta comprensible que, sobre la base de comportamientos aprendidos en procesos de largo plazo, la salida de Lavagna a finales de 2005 o la continuidad de la expansión monetaria y fiscal en momentos de suba de precios resultaron evidencias suficientes de la renuncia a la sanción política para la conservación y/o restauración de la validez del dinero. Si esta hipótesis pudiera extenderse a aquellos procesos de más largo plazo, quizá descubriéramos que el secreto más recóndito de la inflación recurrente y de la crisis del dinero en la Argentina es la capacidad de los trabajadores de resistir las ofensivas del capital y de presionar para la obtención de conquistas. Comparaciones de largo plazo con Chile y Brasil permitirían confrontarlo.