

# Cuál es el riesgo de la inflación?

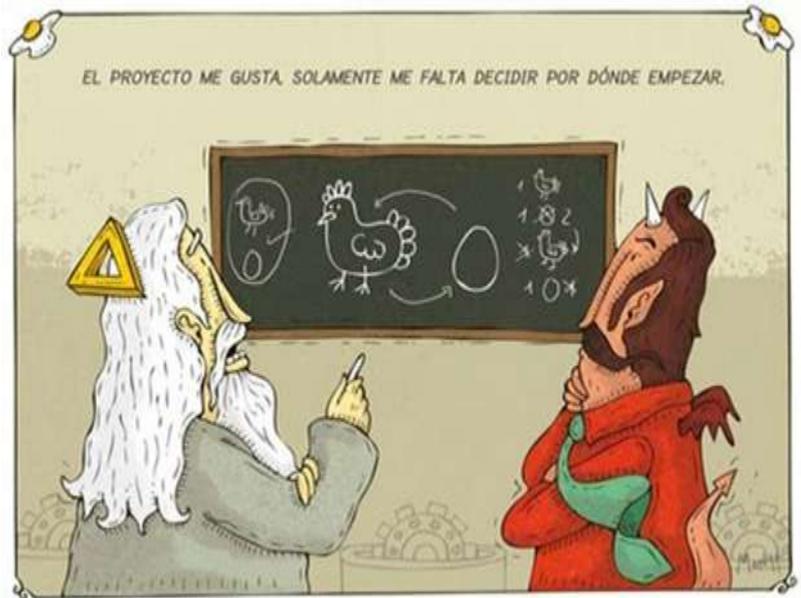
## Introducción

## Lo conceptual

## Lo teórico

## Lo fáctico

## Concluyendo



## **Introducción**

*"Only government can take perfectly good paper, cover it with perfectly good ink and make the combination worthless." Milton Friedman*

Hace pocos días leí un informe de una compañía norteamericana que administra fondos de inversión que trataba el tema [hiperinflaciones](#) (es de acceso libre). La motivación del paper no tiene nada que ver con Argentina, sino con la discusión en diferentes países sobre las implicancias de lo que se ha llamado [Quantitative Easing \(QE\)](#) que, puesto en los términos más sencillos posibles, es expandir (mucho) la cantidad de dinero, y si esa política podría sentar las bases de un proceso de inflación creciente, al extremo de una hiper.

No comparto la visión del analista, e incluso cualquier lector sudamericano se daría cuenta que por estos lados nunca se produjo una hiperinflación por caídas abruptas en la oferta (asociado a guerras generalmente), sino más por los fenómenos que descarta, especialmente el financiamiento del gasto público vía impresión de dinero.

Mi visión sobre lo que causa una hiperinflación, o su hermana menor la alta inflación, es un doble problema de demanda: el que recibe dinero en pago, considera que ese dinero no es valioso (cae la demanda de dinero) y hace lo posible por deshacerse de él (sube la demanda de bienes).

Cuál es la diferencia entre inflación e hiperinflación? El tamaño de la suba. En lo personal, no creo que haya diferencias cualitativas entre un caso y otro, sino cuantitativas. Dada la problemática local con la persistencia de la inflación en estos "últimos" 6 años..., creo que es un buen punto para analizar, desde lo conceptual, lo teórico y lo fáctico.

## **Lo conceptual**

Arranquemos por la definición de manual de inflación: suba generalizada y sostenida de los precios durante un período de tiempo. Es decir, nos plantea tres situaciones claras y concurrentes: una tiene que ver con la

difusión de las variaciones de precios, esto es, que tienen que estar subiendo una gran cantidad de precios, y no solo algunos casos puntuales. Esto descartaría lo que se denominan ajustes en precios relativos, concepto importantísimo para la economía, porque son este tipo de cambios los que determinarían las decisiones de reubicación del capital, por ejemplo. A modo de ejemplo, en los últimos años subieron más los commodities que las manufacturas, por cuestiones estructurales, dando lugar a cambios en la relación de precios entre estos productos. Si miramos estadísticas de inversión, veremos que la misma ha sido mayor en los sectores productores de los primeros que de los segundos.

Aclaración importantísima: cuando hablamos de precios, hablamos del precio de un bien medido en términos monetarios. Como siempre les digo a mis alumnos: un litro de nafta vale siempre un litro de nafta, lo que puede cambiar es cuántos pesos tengo que canjear por un litro.

El segundo componente de la definición es la persistencia. Esto es, no es suficiente que el precio de las cosas suba una vez para que tengamos que hablar de inflación, sino que se tiene que dar como fenómeno repetido.

En tercer lugar, y bastante ligado al concepto de persistencia, está la dimensión temporal. Acá creo que hace falta un paso más “técnico” para aclarar la idea. Los productos que consumimos pueden tener algo que se llama estacionalidad, muy claro en el caso de las frutas, verduras, ropa, turismo, por ejemplo. Estos productos “estacionales”, suben y bajan en momentos más o menos sabidos (la ropa sube cuando está por comenzar la temporada nueva (septiembre y marzo, por ejemplo), y baja con las liquidaciones de fin de temporada (agosto y febrero). Por lo que la dimensión temporal a que hacemos referencia, tiene más que ver con que estos productos estacionales continúen subiendo fuera de la etapa característicamente alcista.

Qué sería una hiperinflación? Una suba generalizada y sostenida de los precios durante un período de tiempo. Cuál es la diferencia, entonces? El tamaño de la suba. En lo personal, no creo que haya diferencias cualitativas entre un caso y otro, sino cuantitativas, y sobre esto voy a ahondar en esta nota.

## Lo teórico

Cómo diferenciamos suba de precios de inflación? Que un precio suba no es suficiente para que eso sea inflación, como ya definimos. También falta que esa suba sea convalidada por el consumidor. Si soy un vendedor y por el motivo que sea, subo mis precios, todavía falta que la gente me compre, si nadie me compra, seguramente me veré en la necesidad de retrotraer los precios. Al final de cuentas, no hay inflación.

Para no complicar las cosas en extremo, y caer en la historia del huevo y la gallina, la idea es que los precios suben porque hay movimientos entre la oferta y la demanda que así lo determinan. La inflación sería a su vez, que los movimientos en la demanda de consumo son persistentemente mayores que los de la oferta. Una hiper, sería que ese desplazamiento se va acelerando progresivamente.

Para ser más correcto, puede ser también el caso que la demanda no esté creciendo, pero que la oferta esté cayendo (les suena carne vacuna?). Y acá es fundamental el tema persistencia de las subas. Si tengo una mala cosecha, puedo esperar que los precios agrícolas suban, hasta que llega la próxima cosecha, que de ser normal, corregiría los precios a la baja, y no sería apropiado hablar de inflación en la suba o deflación en la baja.

Otro punto completamente relevante al momento de discutir temas relacionados con inflación es la moneda. Como recordaba el gran economista Irving Fisher: “no es que los precios suben, sino que lo que cae es el valor de la moneda en que se miden los precios”. Es decir, un proceso inflacionario es aquel en el que el dinero va perdiendo valor. Por lo que, más allá de lo que muchos economistas tratan de sostener, la inflación es completamente y únicamente un problema monetario.

## Lo fáctico

Hoy el sistema monetario en Argentina, y la gran mayoría de los países del mundo, es lo que se llama dinero fiduciario. Es decir, la moneda vale por la confianza que los ciudadanos tienen en la unidad monetaria. Si tenemos más confianza en una moneda que en otra, esta se revalorará respecto de la otra, o a la inversa, se depreciará.

Qué pasa cuando uno pierde la confianza en, digamos, el peso? Hace todo lo posible por deshacerse de los pesos que tiene: los gasta o los trata de convertir a algún otro activo financiero (plazo fijo, moneda extranjera, bonos, acciones). El efecto, en uno u otro caso, es el mismo, el peso pierde valor, o en lenguaje corriente, hay inflación. Cuando hay una hiperinflación? Cuando la gente huye despavorida de la moneda local.

Entonces, qué puede motivar la pérdida de valor de la moneda? Está claro que con un sistema de moneda papel, donde en todo el mundo los billetes son más o menos iguales (papel pintado), la moneda no pierde valor de forma intrínseca. Como dije en la introducción, la inflación es un problema cuantitativo: si hay demasiado dinero (la oferta es mayor a la demanda), su valor va a caer.

En Estados Unidos, el QE implicó una triplicación de la cantidad de moneda en circulación, pero los precios no se movieron más que 2% al año en promedio. En Argentina, la cantidad de moneda en circulación se triplicó también, y los precios se movieron en promedio más de 20% al año. Por qué la diferencia? Una es técnica y suele escapar a la discusión del tema. Lo relevante para la inflación es la cantidad de medios de pagos que hay en la economía (no solo los billetes, sino también cuentas a la vista). Por esto, un indicador más apropiado de evolución de la cantidad de dinero es lo que se llama agregado monetario M2. Si comparamos estos indicadores, la realidad es muy diferente:

**Tabla 1: Variación en agregados monetarios – 2013-2007**

	USA	Argentina
Base monetaria	265,1%	253,2%
M2	44,9%	253,9%

Es decir, la cantidad de dinero para realizar transacciones creció menos de 50% en EEUU, y en Argentina se multiplicó por 2,5. A qué responde esta diferencia sustancial? A la confianza en que las autoridades están haciendo lo correcto, y que por más que impriman a dos manos, se van a tomar todas las medidas necesarias para que la inflación no se descontrole. Si es así, si creo que se hace lo correcto con la política monetaria, no trato de deshacerme del dinero, sea comprando bienes o activos denominados en otra moneda.

Otra diferencia más que significativa es el rol internacional del Dólar como moneda de reserva, es decir, como refugio para todo el mundo, lo que plantea una demanda de dólares muy sostenida, que en estos últimos años de turbulencia económica internacional, con el Euro con muchos problemas, y el Yen sin

conformar como reserva de valor, siguió siendo tomado como el refugio monetario más seguro (o el menos malo)

Pero volviendo a nuestros pagos, creo que de hecho, la única medida “acertada”, por poner algún adjetivo que es en exceso bondadoso, fue el cepo. Sin cepo, tal vez hoy no estaríamos hablando de la posibilidad de un desborde inflacionario, sino que lo estaríamos viviendo. Sin embargo, no es una política correcta porque no estoy dando solución al problema de fondo, sino estoy limitando las opciones para huir del Peso, en lugar de ponerle confianza al Peso.

El crecimiento en la cantidad de moneda lo determina el Banco Central pura y exclusivamente: es el único con poder de emisión (también es el que puede hacer que los bancos presten más o menos por medio de su poder de regulador, que en Argentina hoy está exacerbado por motivos que no vienen al caso).

En los últimos años la inyección de billetes (base monetaria) es para financiar el gasto del gobierno nacional, tal como se puede ver en la Tabla 2. Esto quiere decir que el Gobierno Nacional gasta más de lo que son sus ingresos, y para pagarlo le pide al Banco Central que le de billetes (de paso aclaro que es el único ejecutivo de nuestro país que puede hacer esto, las provincias y municipios si quieren gastar más de lo que les ingresa, tienen que pagar un interés).

**Tabla 2: Composición del crecimiento de la Base Monetaria en Argentina**

Período	Total	Compra de Divisas	Sector Público	Resto
2010	38.058	46.285	19.478	-27.705
2011	62.514	13.315	32.575	16.624
2012	84.430	41.086	47.495	-4.152
2013	21.951	6.301	19.574	-3.924
Total	206.952	106.987	119.122	-19.157

En la última columna de la tabla se ve de forma clara que salvo el Gobierno, el resto de la sociedad en conjunto no quiere tener tantos billetes en su poder como el Banco Central está generando.

## Concluyendo

La primera cuestión que creo debemos asumir todos es que la inflación es un fenómeno exclusivamente monetario: es la pérdida de valor de la moneda relativo a los bienes que hay en una economía.

En este sentido, si la cantidad de dinero que hay disponible para comprar bienes, crece más rápido que la cantidad de bienes, enfrentaremos dos posibilidades: inflación o salida hacia otros activos, como el Dólar, y se me deprecia la moneda contra la de otros países (que luego podría, o no, generar impacto inflacionario). Lo que decía Friedman en una famosa frase: “demasiado dinero persiguiendo pocos bienes”

Mientras haya una persistencia en la emisión de dinero para financiar el gasto público, se producirá el aumento en la demanda más rápido que en la oferta de bienes, y su contracara, el aumento en la oferta de dinero con caída en su demanda. La suma de esto es el doble problema de demanda, hecho clave para explicar procesos inflacionarios.