

CURIOSIDADES. LA INFLACION ARGENTINA Y LA TEORIA CUANTITATIVA

La recurrente inflación argentina sigue su marcha impasible a las gestiones que desarrolla el gobierno, básicamente de medidas directas de precios máximos. El país tiene una larga y poco honrosa tradición en la materia, tal vez derivado del hecho que la inflación es un narcótico que al principio satisface a muchos, incluido el gobierno que cobra más impuestos, pero se transforma en un enemigo interno que corroe la viabilidad de una economía, a pesar que hoy hay voces, académicas, periodísticas y gubernamentales, que aluden al tema ligeramente o denostando a los que llaman la atención tildando a todos de retrógrados y reaccionarios.

Pero no hay que ser reaccionario para darse cuenta de la inconveniencia de una inflación de más dos dígitos, ni responder a intereses espurios. Hoy nos interesa abordar un aspecto, que cuenta con cierta simplificación en materia académica, pero que plantea algunos interrogantes que van más allá de la matemática. Comenzaremos con una breve descripción de la teoría cuantitativa de la moneda, un clásico en el tema. A todos los que les gusta los modelos sencillos en economía la teoría dice que

$$M*V=P*T$$

Donde M es la cantidad de moneda en el sistema, V la velocidad de circulación, P es un nivel general de precios y T la cantidad de transacciones. Es una identidad donde M puede tomar distintas denominaciones según el autor, es decir ,M0, M1, M2, M3 y hasta M4, todos conceptos ligados a la oferta y base monetaria. Y P*T puede ser El PBI o la Oferta Global Interna.

Brevemente en una economía desarrollada no es fácil establecer una línea que diferencie entre los activos que pueden ser denominados dinero y los demás. Puesto que se entiende que dinero es cualquier cosa que pueda ser usada en pago por una deuda, hay una variedad de formas de definir o medir la oferta del dinero y en concreto en la medición del dinero bancario. Las formas más restrictivas de medir la oferta tienen en cuenta sólo esas formas de dinero disponibles para transacciones inmediatas, mientras que definiciones más amplias

consideran dinero el almacenamiento de algo de valor. Las medidas más comunes son M0 (la más restrictiva), M1, M2, M3, M4.

- **M0**: el total de toda moneda física (billetes + monedas), más cuentas bancarias depositadas en los Bancos Centrales
- **M1**: M0 + cantidades en cuentas corrientes (estrictamente oferta monetaria)
- **M2**: M1 + cuentas de ahorros, cuentas de economía de mercado y cuentas de certificados de depósito.
- **M3**: M2 + todos los demás tipos de certificados de depósito, depósitos en moneda extranjera
- **M4**: M3 + el cuasi-dinero (pagarés y otros instrumentos financieros muy poco líquidos)

(1) [La política monetaria](#) del Banco Central Europeo 2004.
Banco Central Europeo.

Hay algunas definiciones más para la conceptualizar oferta y base monetaria donde la base monetaria es el efectivo y las reservas de los bancos en el Banco Central y la oferta es la base multiplicada por un coeficiente que mide la proporción que mantienen los ciudadano en dinero efectivo y en el banco. Resumiendo la oferta monetaria es más grande que la base monetaria.

Siempre acudiendo a la brevedad, históricamente la teoría cuantitativa se supone creada por Jean Bodin, economista francés del siglo XVI y anteriormente por Martina de Azpilcueta de Salamanca. Pero es Irving Fischer en el siglo XX quien la sistematiza y difunde, más los aportes de Marchall y Pigou y las críticas de un inicial monetarista, devenido en salvador del sistema que fue Lord Keynes.

A los fines prácticos de este artículo la denominada Nueva teoría cuantitativa de Milton Friedman se aplica como doctrina a partir de los 70, cuando la crisis del petróleo, que genera la crítica a un neo keynesianismo que ni Keynes hubiera aprobado y sin olvidar el renacimiento del mas puro liberalismo de Reagan y Thatcher.

Pero lo importante es que Fischer considera la velocidad de circulación como constante en tanto que Marshall y Pigou consideran que puede variar, crítica que es tomada también por Keynes. Friedman originalmente también considera constante la velocidad pero luego, admitió que empíricamente se podía demostrar su variabilidad.

¿Porque planteamos estas definiciones y referencias conceptuales sobre la velocidad de circulación? Porque todas estas definiciones previas sirven a los fines de ilustrar que pasa cuando se emite dinero en mayor proporción que lo que

la economía en su marcha requiere, y en tal caso cual es el efecto sobre el nivel de precios o sea sobre la inflación.

De los muchos ejemplos inflacionarios del mundo, que van del denario del imperio romano a las inflaciones de siglo XX y la paradigmática alemana, los últimos años han permitido observar un fenómeno interesante. La famosa crisis de las hipotecas subprime, del 2007/8, en la cual el hiper mundo financiero en que vive la sociedad desarrollada del norte, permitió constatar algunas experiencias. La primera fue en Japón que venía aumentando su oferta monetaria sostenidamente sin inflación. Y en USA y Europa, la respuesta a la crisis financiera, que terminó siendo no solo financiera sino de la economía real, fue recordar lo sucedido en el 30, cuando con un planteo ultra liberal dejaron que el sistema se purgara solo. El problema es que la purga económica tuvo un impacto económico y social funesto por una década al menos y en definitiva, con o sin Keynes, se resolvió con intervencionismo estatal vía obras públicas y con la guerra y el rearme.

Hoy no se quiso repetir la experiencia y los estados básicamente USA y Europa, salieron rápido a salvar a los bancos y las empresas comprometidas, emitiendo en forma desaforada. Dejamos los matices más ortodoxos de Europa, cuyo costo humano es un desempleo sin parangón en su reciente historia, y pasamos a fijarnos en el tema que nos ocupa: ambos bloques casi no tiene inflación.

Los estudios académicos actuales dicen que los gobiernos hicieron caer drásticamente la velocidad de circulación y que si M aumentó V cayó y el efecto final es casi neutro. ¿Cómo se logra esto?, con un viejo recurso que es secar la plaza mediante políticas de mercado abierto y aumentar los encajes de manera de reducir el dinero bancario.

Pero si la cosa es tan fácil, ¿porque no lo hacemos nosotros que no emitimos 4 o 5 veces la base monetaria sino un más modesto incremento del 40 %? Estudios locales de H Dagostino señalan una alta correlación entre base monetaria, su incremento y la inflación.

Transcribimos algún aporte estadístico propio tomando PBI corriente, M1 Y M3 según datos del INDEC y Estudios particulares de Broda, porque hay que señalar que la información del BCRA es primariamente insuficiente.

Datos en millones de pesos corrientes

AÑO	PIB A PRECIOS CORRIENTES	M1	Vel Circulac	M3	VC
2005	531.939	78388	6,785974894	162229	3,27893903

2006	654.439	95134	6,879128387	199762	3,27609355
2007	812.456	109929	7,390734019	240944	3,37197025
2008	1.032.758	135785	7,60583275	267934	3,85452388
2009	1.145.458	153427	7,46581762	298280	3,84021054
2010	1.442.655	195425	7,382141487	404557	3,56601171
2011	1.842.022	251408	7,326823331	527446	3,49234234
2012	2.085.459	350245	5,954286285	724356	2,87905257

Tanto usando M1 como M3 se observa una cierta constancia en la velocidad de circulación de la moneda y no una baja como la aducida en USA y Europa. En todo caso baja un poco en 2012 pero estudios privados recientes indican una aceleración en los meses del 2013. Y no se puede olvidar que ya ha sido examinado que en procesos inflacionarios la velocidad de circulación aumenta, de donde los datos anteriores serian un tanto contradictorios. Si así se confirmase que en inflación la velocidad aumenta, esto implicaría una repotenciación de la inflación vía no solo aumento del M1 sino de la velocidad de circulación. Y no hay que olvidar que esta forma clásica de calcular la velocidad dividiendo el PBI por M, solo muestra una parte del iceberg ya que el PBI representa solo una porción del total de transacciones.

Por tanto, volviendo a Dagostino en definitiva nos dice que la relación entre incremento de la base monetaria por emisión y la tasa de inflación tiene una correlación directa significativa, por lo que es hora de volver a nuestra primitiva incógnita. ¿Porque si los demás emiten y logran secar la plaza bajando la velocidad de circulación, en nuestro caso no es así? La respuesta más simple y tal vez la acertada es que para secar la plaza con bonos o letras o algo similar, alguien tiene que comprar y que en la argentina ya no se quiere comprar más. Y en cuanto a los encajes, cuanto más se eleven más aumenta la tasa de interés, con efecto negativo sobre el nivel de actividad.

.Puede ser, pero la explicación parece insuficiente, y pareciera que debe haber algunas políticas fiscales más; pero acá es importante introducir un elemento en nuestra política económica en general poco considerado, las expectativas y la voluntad del ser humano. Si realmente el gobierno no logra compensar emisión con velocidad de circulación u otra política, o sea tener un efecto neutro para la inflación, la explicación sería que se llegó al tope de lo que la comunidad económica está dispuesta a financiar al Estado. Y como titulamos este artículo, es una curiosidad de nuestra economía, de por sí ya bastante curiosa, y que está dejando una asignatura pendiente desde hace ya más de cinco años. En presencia de las últimas modificaciones tributarias, deja la impresión que se seguirá emitiendo, con lo cual o en algún momento se para y se hacen ajustes fiscales, monetarios, y por supuesto cambiarios, o lo va a hacer el mercado con

toda su brutalidad. Como ven este artículos de curiosidades de la inflación argentina plantea más dudas que afirmaciones, pero no se preocupen así es la economía, ciencia humana, no exacta.

