

Extrait du El Correo

<http://www.elcorreo.eu.org/Inflacion-monetarismo-y-recesion>

Inflación, monetarismo y recesión en Argentina

- Reflexions et travaux -

Date de mise en ligne : lundi 31 juillet 2017

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

La teoría monetaria ortodoxa de Ricardo, Irving Fisher y otros, llamada la [« Teoría cuantitativa de la moneda »](#) sostiene que la inflación es monetaria. Los precios aumentan cuando se incrementa la cantidad de dinero circulante. Afirma que cuando se incrementa la cantidad de dinero disponible, que aumenta la demanda global, como la economía se encuentra en una situación de pleno empleo entonces la oferta global no puede acrecentarse lo cual solo provoca solo un alza de los precios de los bienes.

Este razonamiento simple permitía afirmar a Milton Friedman, el gran líder monetarista, que si una economía se encuentra en una situación de pleno empleo, lo cual era el caso de los Estados Unidos en 1958, entonces un incremento del gasto público, una creación monetaria, no disminuiría el desempleo remanente, llamado « natural » (4%), y solo provocaría inflación. Los seguidores de Friedman tomaron un atajo y sintetizaron : el aumento del gasto público produce inflación, haya o no pleno empleo.

Por simple y atractiva que sea, la explicación de Friedman, colaborador y admirador de Pinochet, no por eso es correcta. En realidad Friedman admitió que el incremento de la masa monetaria puede tener efectos positivos en la producción a corto plazo, pero indicó que esos efectos son indeseables porque modifican los precios relativos en particular los precios de los bienes respecto de la tasa de interés.

En las sociedades contemporáneas la emisión monetaria tiene por lo menos dos orígenes. Por un lado los créditos otorgados por los bancos comerciales cuyo negocio consiste en prestar mucho más que el valor de los activos que poseen (capital propio y depósitos de sus clientes). Por otro lado, el Banco Central que emite moneda cuando le presta dinero a los bancos comerciales o compra deuda pública con lo cual se financia una parte del gasto del Estado.

Los economistas neoliberales que son a menudo empleados de los bancos comerciales sostienen que el origen de la inflación se debe solo a esto último -el déficit del Estado-, lo cual es falso pero tiene la venalidad de halagar la credulidad de algunos engreídos. Y es falso simplemente porque los precios los fijan las empresas y no el gobierno. Sin embargo, fue la explicación dada por economistas ortodoxos del incremento de los precios durante el gobierno peronista y el tema utilizado por Macri durante la campaña electoral.

La inflación, se decía, era la resultante del aumento de la masa monetaria debido al exceso del gasto público, que provocaba un déficit presupuestario que era financiado por el BCRA. Pero, después de la llegada de Macri al gobierno, la inflación fue mucho más elevada que antes -más del doble-, aunque se afirmara que el BCRA ya no se complacía en el desaliño populista.

Si la causa de la inflación es el incremento de la cantidad de dinero emitida, ya sea debido a la demanda de los particulares que desean gastar más de lo que tienen o a la pulsión despilfarradora del Estado para ganar votos en las elecciones, la mejor manera de mantener estable la masa monetaria e impedir la inflación es aumentar la tasa de interés. Si esto sucede la demanda de crédito a los bancos comerciales por parte de los particulares disminuirá porque el costo aumentará. Lo mismo sucederá con cualquier gobierno sensato que por la misma razón disminuirá su demanda de préstamos.

Milton Friedman explicó también que la tasa de interés permite controlar la masa monetaria que los economistas ortodoxos llaman M3. Esta se compone del conjunto de los medios de pago, vale decir la moneda circulante, los billetes y monedas, más las cuentas de depósitos a la vista, incluidos las cajas de ahorro, los depósitos a plazo fijo inferior a dos años, más la deuda pública de corto plazo, como las *Lebac* y las *Letes* en Argentina. Como puede observarse la política monetaria del BCRA presenta la contradicción de aumentar la tasa de interés pero no reduce la masa monetaria puesto que el instrumento privilegiado -las *Lebac*- forma parte de M3. Es más, habida cuenta de

la gestión que se hace de ellas cuando el BCRA las recupera devuelve a la economía la misma cantidad comprada a la que agrega el interés devengado, con lo cual se aumenta la masa monetaria M3.

La utilización de la tasa de interés, que es el precio del capital, como instrumento de acción política es en si una prueba del error de la teoría monetarista de que considera que la moneda es neutra. El incremento de la tasa de interés, no solo encarece el crédito pero también aumenta la ganancia de los bancos y el costo financiero de los otros sectores y del Estado. Vale decir que favorece a unos pocos -a los bancos- y provoca pérdidas a la mayoría de los ciudadanos debido al alza de la tasa de interés.

Cuando se aplicó una política monetarista, en las economías contemporáneas, al comienzo del gobierno de Ronald Reagan, el aumento de la tasa de interés (20% anual en junio 1981), produjo una baja de la inflación pero esto no sucedió debido a la restricción de la política monetaria sino porque indujo una recesión económica. Lo mismo sucedió en Europa con la política de Jean-Claude Trichet en el Banco Central Europeo llamada « " Meta de inflación » ». La disminución de la emisión monetaria no redujo la inflación pero condujo a la recesión económica. La misma técnica se utilizó en la Convertibilidad, que anclaba la masa monetaria a las reservas del BCRA, que solo fue una versión extremista del monetarismo.

Otro ejemplo histórico muestra que el incremento masivo de la oferta monetaria no provoca inflación. Las políticas monetarias llamadas de facilidades (o de expansión) cuantitativa (Quantative Easing) aplicadas por la Reserva Federal (Estados Unidos), el Banco Central Europeo, el Banco del Japón, el Banco de Inglaterra no lograron con la baja de la tasa de interés que hoy están, según los bancos, entre 0 y 0,75% alcanzar el objetivo de llevar el incremento de los precios al 2 por ciento anual. Tampoco se alcanzó el objetivo a través de la compra masiva de la deuda publica (y privada) en el mercado secundario. En Argentina, a pesar de las ventas masivas de Lebac por parte del BCRA que debían disminuir la oferta monetaria y del aumento de las tasas de interés hasta niveles de usura, la inflación no disminuyó, al contrario aumentó.

La razón del fracaso de tratar de incrementar la inflación emitiendo dinero, como se hace en Europa, Japón y Estados Unidos, o de reducir la inflación con el incremento de las tasas interés, como en Argentina, reside en el hecho que los precios no tienen que ver con la cantidad de moneda. Se podría argüir que si un agente económico obtiene gracias a la emisión monetaria una enorme cantidad de dinero con la cual no sabe que hacer, entonces pagará cualquier precio por cualquier cosa. Pero es una simple hipótesis irrealista ya que en economía lo caliente no es hirviendo y lo fresco no es helado, ya que estamos en la realidad y no en una experiencia de laboratorio.

En la Argentina la espiral inflacionaria se inició debido a la devaluación de diciembre 2015, que fue trasladada a los precios. Esto provocó la recesión económica, la caída de los salarios, el incremento del desempleo. Y la inflación que alcanzó un nivel nunca visto desde el fin de la Convertibilidad, se transformó en una bola de nieve que arrastró todo.

Keynes era consciente del desengaño que implica para muchos que la economía no funcione como lo imaginan los ortodoxos y señalaba al final del primer libro de la Teoría General : « Es posible que la teoría ortodoxa describa la manera en que deseáramos que la economía se comportase. Pero suponer que se comporta realmente así es suponer de entrada que todas las dificultades están resueltas ».

Bruno Susani*.

* **Bruno Susani**. Doctor en Ciencias Económicas de la Universidad de París. Autor de « El peronismo de Perón a Kirchner », Ed. de L'Harmattan, París, 2014. Editado en castellano por Ed. de la Universidad de Lanús, 2015.

[El Correo de la Diaspora](#). París, 31 de julio de 2017.