

La inflación argentina actual: Un análisis sobre dos propuestas de política

Santiago Gastaldi

Prof. Titular «Macroeconomía II» FCE, UNRC.

Prof. Titular «Economía Internacional»

FCE, UNL.

Email: gastaldi.santiago@gmail.com

Noelia Vanina Arri

Becaria Doctoral de CONICET en UNRC.

Email: noeliaarri@hotmail.com

Resumen

El presente trabajo, que constituye una primera etapa de una investigación más amplia sobre la inflación en la Argentina reciente, tiene como *objetivo* analizar los fundamentos teóricos y empíricos de dos propuestas de política económica para detener la inflación argentina actual: por un lado las medidas implementadas por el gobierno, por el otro las recomendaciones de analistas económicos no oficialistas. La *motivación* del trabajo es la preocupante evolución de la inflación en la Argentina en los últimos 7 años. El marco teórico para esta actividad de investigación es la teoría de la inflación. La *hipótesis* es que las políticas puestas en ejecución no tienen en cuenta los riesgos inflacionarios de la creación de dinero base a altas tasas. Respecto a la *metodología* utilizada, en primer lugar se hace una revisión de las principales teorías económicas de la inflación. Luego, se presentan los argumentos del gobierno y de analistas económicos no oficialistas acerca de las causas de la inflación actual y las políticas más apropiadas a implementar para frenarla. En tercer término, considerándose la inflación de demanda en su versión monetarista, la inflación de costos y la inflación estructural las más relevantes para el objetivo propuesto, con datos de variables claves se analiza la consistencia y sustentabilidad de los argumentos de ambas posturas. Los *resultados* de la investigación avalan —en la interpretación de los autores—

Palabras clave

- *Inflación*
- *Argentina reciente*
- *Fundamentos políticos*
- *Principales teorías de inflación*
- *dos propuestas de política*

la posición de los analistas críticos frente a la posición de los hacedores de política económica.

Abstract

The work is an investigation into the recent inflation in Argentina. The objective is to analyze the foundations of two proposed policy to stop the current inflation on the one hand the government, on the other recommendations of nongovernment economic analysts. Motivation is the worrying trend in inflation in the last 7 years. The theoretical framework is the theory of inflation. The hypothesis is that inflationary policies are implemented by creating base money at high rates. Regarding the methodology followed, first the main theories of inflation are reviewed. Then the government's arguments and critical economic analysts about the causes of inflation and appropriate policies to curb it are presented. Thirdly, considering inflation lawsuit monetarist version, cost inflation and core inflation are the most relevant for this objective, with key data variables analyzed the consistency and sustainability of the arguments. The results of the research guarantees—in the interpretation of the authors, the position of the critical analysts position facing economic policy makers.

Keywords

- *Inflation*
- *policy rationale*
- *Argentina recently*
- *main theories of inflation*
- *two proposed policy*

Introducción

La inflación, con su actual tasa anual efectiva de más del 25% según el valor promedio de analistas económicos no oficialistas, y expectativas de inflación mirando a los próximos 12 meses que superan el 30%,¹ es el problema económico más importante que se tiene que resolver mirando al futuro próximo. Esta apreciación se encuentra ratificada por los resultados que arrojan respetadas encuestas de opinión que, desde el inicio del segundo mandato (fines del año 2011) de la Presidente Cristina Fernández de Kirchner (CFK), la colocan como principal problema después de la inseguridad. Si la encuesta se restringiese a la pregunta ¿cuál es el problema económico más importante?, la respuesta sería, de forma dominante, la inflación.

Es que esta variable exhibe, según las mediciones más confiables, niveles considerados muy altos en los últimos siete años, colocándose Argentina entre los cinco países más inflacionarios del mundo. Si bien ha tenido en décadas anteriores registros tres y más veces superiores, eran otras las épocas: no se había experimentado la hiperinflación, y en varios países en vías de desarrollo—entre ellos, algunos latinoamericanos—también la inflación era muy elevada. Actualmente, en América sólo Venezuela la acompaña o supera en la velocidad de cambio de los precios; los vecinos del sur, con los cuales más intensamente se comercia, en promedio tienen sólo entre el 25 y el 30% de la inflación argentina. Aún con los números de inflación oficial se está entre los más altos del orbe.

(1) Esas son las expectativas de inflación relevadas por la Escuela de Negocios de la Universidad Torcuato Di Tella y que llevan más de un semestre con ese registro.

Las inquietudes sobre el flagelo devienen por las consecuencias altamente negativas que tiene la elevada y variable inflación sobre: el sistema de precios relativos del sector privado, el tipo de cambio real, la generación de políticas intervencionistas mirando a diversos mercados, los atrasos tarifarios reales, entre otras. Las situaciones fiscales crecientemente deficitarias, tanto al nivel de la jurisdicción de la nación como del conjunto de provincias, por un lado, la causan, al menos para los analistas económicos opuestos al gobierno; y, por otra parte, también la manifiestan, por los abultados y crecientes subsidios económicos y sociales que deben contemplarse en el presupuesto a los fines de atemperar las incidencias sobre la matriz de costos de la economía y los efectos de pauperización sobre sectores sociales de bajos recursos afectados por la misma inflación. El atraso del tipo de cambio real (abaratamiento de la divisa en términos reales) junto al mal diseño de las intervenciones en el mercado de cambios, ha convertido el superávit de la cuenta corriente externa en déficit en el último año, por las pérdidas de mercados internacionales. Existen también consecuencias sociales, por la creciente conflictividad derivada del desgaste de energías que exige a los sectores del trabajo y pasivos tratar de mantener constante el poder de adquisición de las retribuciones.

Frente a la inflación, en el ámbito del país es considerable la brecha en la apreciación de la magnitud y de las causas del fenómeno entre lo que se podría denominar «el punto de vista gubernamental» y «el punto de vista de los analistas económicos no oficialistas». Para el gobierno de la Presidente CFK la inflación no tuvo entidad hasta muy recientemente,² y los valores del INDEC en promedio no superan el 35% de los registros inflacionarios considerados aquí como los más próximos

a los valores reales de la misma.³ Y desde el punto de vista de las causas, las mismas son atribuidas al poder de mercado y rigideces estructurales. En cuanto al otro punto de vista, el de los «analistas económicos no oficialistas», las causas están en la fuerza con que la autoridad hace crecer la cantidad de dinero para financiar el déficit fiscal.

La *motivación* de la investigación que en los próximos apartados se empieza a exponer, viene dada por la preocupante evolución de la inflación en la Argentina en los últimos 7 años y en la política apropiada para atemperar el problema inflacionario (una meta deseable sería poder llevarlo al nivel de los países vecinos) que la disputa del párrafo anterior pone al descubierto.

El marco teórico es la teoría económica de la inflación, y la *hipótesis* es que las políticas puestas en ejecución no tienen en cuenta los riesgos inflacionarios de la creación de dinero base a altas tasas.

Respecto a la *metodología* utilizada, en primer lugar se hace una revisión de las principales teorías económicas de la inflación. En segundo término se presentan los argumentos del gobierno y de los «analistas económicos no oficialistas» acerca de las causas de la inflación actual y las políticas más apropiadas a implementar para frenarla. En tercer lugar, considerándose la inflación de demanda en su versión monetarista, la inflación de costos y la inflación estructural las más relevantes para el objetivo propuesto, con datos de variables claves se analiza la consistencia y sustentabilidad de los argumentos de ambas posturas.

Los *resultados* de la investigación avalan —en la interpretación de los autores— la posición de los «analistas no oficialistas» frente a la posición de los hacedores de política económica.

El contenido del escrito reproduce lo señalado en la metodología, incorporándose al final las principales conclusiones.

(2) En el sentido que recién en el fin del primer trimestre de 2013 se empezó a mencionar en el discurso de CFK la inflación, adjudicándola, por cierto, a los sectores formadores de precios (empresas).

(3) Esta relación se verifica desde que la Secretaría de Comercio Interior, a inicios del año 2007, interviene el INDEC, alterando los procedimientos de captura de los datos que permiten valuar la canasta de referencia del índice de precios al consumidor.

1. Algunas de las teorías que explican las causas de la inflación

La inflación es el aumento persistente y generalizado de los precios de los bienes, servicios y activos de la economía.⁴ Si bien existen diferentes teorías que explican sus principales causas, el debate no está cerrado. Dado que la inflación es un fenómeno en la que conviven procesos no sólo económicos sino también políticos y sociales, determinar cuál es la causa última de su manifestación no es tarea sencilla. Lo que en un momento en el tiempo puede parecer una causa, en otro momento resulta ser el efecto de una causa anterior y así sucesivamente, Heymann, D. y Leijonhufvud, A. (1995), García, V. y A. Saieh (1985).

En esta sección se presentan, brevemente, las principales teorías acerca de las causas de la inflación, con el objetivo de, en la próxima sección, identificar bajo qué supuestos e hipótesis se apoyan los argumentos tanto del gobierno como de la visión opuesta de los «analistas económicos no oficialistas».

1.1. La inflación de demanda

En la inflación de demanda la variación recurrente de los precios se presenta como un resultado del exceso en la demanda agregada de bienes y servicios sobre la oferta agregada. Pero existen explicaciones diferentes, entre ellas las siguientes: la clásica, la keynesiana y la monetarista sobre las causas que determinan el proceso inflacionario.

- **La visión clásica: Teoría cuantitativa del dinero**

Que un incremento de la cantidad de dinero afecta a los precios y a la producción, esto es señalado por los estudiosos de la economía desde la época de Richard Cantillon y David Hume, en el siglo XVIII. Sin embargo, fue Irving Fischer quien formalizó el enfoque de transacciones de la teoría cuantitativa en el comienzo del siglo XX.

Según la teoría cuantitativa, la inflación es explicada por aumentos en la cantidad de dinero: las

variaciones de los precios son función de las variaciones de la oferta monetaria. No obstante, el marco económico—institucional del país bajo análisis deja su impronta, como tiempo más adelante se pudo comprender. Es decir, las respuestas al aumento del dinero son diferentes si se trata de una economía abierta o de una cerrada, si su tipo de cambio es fijo o por el contrario es flexible (o de libre flotación). De todas maneras, en el largo plazo, son indiferentes los distintos sistemas cambiarios.

Esta teoría supone una relación causal entre el dinero y el nivel de precios: el dinero causa precios. Esta relación dinero—precios es proporcional, y existe una adecuación automática del nivel de los precios a las variaciones de la masa monetaria, Fernández Díaz, A. (1979).

Las dos versiones principales de esta teoría son la de Irving Fisher y la del enfoque de Cambridge (Inglaterra). En la teoría de Fisher (transaction velocity approach), el foco de análisis está puesto en la velocidad de circulación del dinero respecto al valor de las transacciones; en la de Cambridge (cash balance approach) se hace énfasis en la posesión de dinero en efectivo, más que en la oferta.

i) El Enfoque de Fisher

En este enfoque, el dinero se usa para realizar transacciones y el saldo mantenido en los bolsillos depende de factores institucionales que cambian muy poco en el corto plazo: la renta percibida, la periodicidad de la percepción del ingreso, la estructura de gastos de la persona, la distribución de los gastos entre las unidades económicas, la integración vertical de los negocios y el grado de crédito o creditización de la economía.

Todo pago hecho por una unidad económica es igual al valor recibido por otra. Si P es un índice promedio de precios y T las cantidades físicas transadas o transacciones reales de bienes y servicios realizadas en un período de tiempo, entonces el valor total monetario o nominal de las transacciones

(4) Las variaciones son, en general, asimétricas en el corto plazo, y tienden a ser convergentes en el largo plazo.

será $P \cdot T$; valor que será igual al dinero utilizado para realizar dichas transacciones, multiplicado por el número de veces promedio que el dinero rotó en dicho período, o sea:

$$(1) MV = PT$$

La expresión es la ecuación cuantitativa de Fisher, una identidad que dice algo sencillo: el volumen monetario de compras es idéntico al volumen monetario de ventas.

En la relación existente entre M (dinero) y P (nivel general de precios), según este enfoque, la causalidad va de variaciones en M a variaciones de P . Respecto a V , es la velocidad de circulación del dinero. Partiendo de la hipótesis que V y T son constantes a corto plazo, se pasa de la identidad a una teoría donde las variaciones de los precios provienen de las variaciones en la cantidad de dinero.

La M puede referirse tanto al dinero base como al dinero base en poder del público más el dinero bancario. En este último caso, hay dos velocidades de rotación, siendo una velocidad correspondiente al primer componente de dinero y la segunda la correspondiente a la rotación de los depósitos, Arnaudo, A (1988). La expresión correlativa a la anterior, en el caso último señalado, es:

$$(1') M \cdot V + M' \cdot V' = P \cdot T$$

En la anterior, es $M + M'$ igual a la oferta monetaria y M / M' un valor constante. Las V son las velocidades de rotación antes comentadas.

Según la teoría cuantitativa del dinero⁵ la única causa de la inflación es el aumento en la cantidad de dinero. La política económica, para conseguir la estabilidad de precios, tendría que controlar la cantidad de dinero puesta en circulación haciéndola compatible con el crecimiento de la producción.

La expresión (1) puede ser aplicada tanto para la economía mundial (que es una economía cerrada) como para la economía de un país con tipo de cambio flotante.

Aplicando logaritmo natural en la ecuación (1) sigue:

$$(2) \ln M + \ln V = \ln P + \ln T$$

Derivando la ecuación (2) con respecto al tiempo se obtiene:

$$(3) \frac{d \ln M}{dt} + \frac{d \ln V}{dt} = \frac{d \ln P}{dt} + \frac{d \ln T}{dt}$$

$$\text{Haciendo } \frac{d \ln M}{dt} = \hat{M}, \quad \frac{d \ln V}{dt} = \hat{V},$$

$$\frac{d \ln P}{dt} = \hat{P} = \pi \quad \text{y} \quad \frac{d \ln T}{dt} = \hat{T}, \text{ estas}$$

variables con circunflejos son las tasas de crecimiento o tasas instantáneas de cambio relativo del dinero, de la velocidad de circulación del dinero, de los precios o tasa de inflación y de la actividad económica real (transacciones), respectivamente; estas tasas de crecimiento tienen aproximaciones discretas, que son las tasas de variación porcentual respectivas.

Teniendo en cuenta lo anterior, se puede expresar

$$(3) \text{ compactamente como:}$$

$$(3') \hat{M} + \hat{V} = \hat{P} + \hat{T}$$

Dado que V y T se suponen constantes, resultan $\hat{V} = 0$ y $\hat{T} = 0$, entonces:

$$(4) \hat{M} = \hat{P}$$

La (4) expresa que la tasa de inflación es igual a la tasa de expansión monetaria. Es importante

(5) Irving Fisher (1911), "El poder adquisitivo del dinero". Aparte de ese escrito, se sistematiza el enfoque en numerosos textos, entre ellos: Laidler, D. "La demanda de dinero", 2ª edición; García V. y A. Saieh, "Dinero, precios y política monetaria".

aclarar que la velocidad de circulación del dinero de la ecuación de Fisher se refiere a las transacciones globales (tanto sobre bienes finales, como bienes intermedios y como bienes ya existentes). Por otro lado, en la ecuación de Arthur Cecil Pigou está presente como valor de actividad económica la renta nacional. Por lo anterior, la velocidad de circulación en la ecuación de Fisher es de cuantía superior a la de la ecuación de Pigou.

ii) El Enfoque de Cambridge

En el enfoque de Cambridge, cuyos contribuyentes más destacados son A. Marshall y A. C. Pigou, se analizan los factores que determinan la demanda nominal de dinero por parte del público, considerando al dinero como parte de la cartera de activos que mantienen los individuos. En forma de función, la demanda nominal de dinero se expresa como:

$$(5) M^d = k \cdot y \cdot P$$

Donde k es una constante —que cambia muy lentamente en el tiempo—, comprendida entre 0 y 1, que representa la proporción del ingreso nominal que los individuos desean mantener en forma líquida en sus bolsillos; es la demanda de saldos reales de dinero por unidad de ingreso real. El producto $y \cdot P$ es el ingreso nominal, siendo y el ingreso real. M^d es la demanda nominal de dinero. En el equilibrio del mercado monetario se iguala la demanda nominal de dinero con la cantidad nominal de dinero. La expresión del equilibrio en dicho mercado será:

$$(6) M = k \cdot y \cdot P$$

La similitud con el enfoque transacciones se deduce al considerar que:

$$(7) k = 1 / V$$

Según el enfoque de Cambridge, una expansión en la cantidad de dinero incrementa la demanda agregada, ya que el público posee más saldos mone-

tarios que los deseados y busca desprenderse de ellos, y esto baja la tasa de interés, repercutiendo positivamente sobre el gasto de inversión y de consumo; esto impacta sobre el nivel general de precios, llevando a un alza de los mismos. Por lo tanto, el dinero causa precios, aunque por un canal diferente al del enfoque transacciones.

En síntesis, según la teoría cuantitativa la tasa de inflación es igual a la tasa de crecimiento del dinero, y la primera es consecuencia de la segunda. Esta conclusión se sustenta en estos supuestos: El dinero sirve únicamente como medio de pago y por lo tanto se demanda para realizar transacciones o en menor medida por motivos de precaución; el poder adquisitivo del dinero varía en sentido inverso al de los precios, representándose como $1 / P$; los precios y los salarios son perfectamente flexibles al alza y a la baja; la economía funciona a pleno empleo (por la Ley de Say, toda oferta genera su propia demanda); la velocidad de circulación del dinero es constante.

• La visión keynesiana

Según la explicación de Keynes en el «Tratado del dinero», puede haber inflación sin conexión al aumento de dinero, al menos directamente, Fernández Díaz, A. (1979). Esto, analíticamente, para una economía cerrada es presentado del siguiente modo. Sean:

$$(8) Y = E + B$$

Ingreso nacional = Retribución normal de los factores productivos + Beneficios imprevistos

$$(9) O = C + K$$

Producción total = Producción de bienes de consumo + Producción de bienes de capital

$$(10) S = E - P' \cdot C$$

Ahorro = Retribución normal de los factores productivos – Nivel de precios de los bienes de consumo por Producción de bienes de consumo

$$(11) I = P'' \cdot K$$

Inversión = Nivel de precios de los bienes de capital por Producción de bienes de capital = gasto en bienes de capital

$$(12) P = (C/O) \cdot P' + (K/O) \cdot P''$$

Nivel general de precios = media ponderada de los dos índices de precios, donde el ponderador de cada término es la participación en la producción que tenga cada tipo de bien = cociente de gastos totales sobre la producción.

Incorporando (10) y (11) en (12), sigue:

$$(13) P = (E/O) + [(I - S)/O]$$

O sea, el nivel de precios sube si la retribución normal de los factores aumenta más que la producción (estrictamente, es suba de precios por incidencia de los costos); o sube por un exceso de inversión sobre ahorro relativo a la producción (sería el componente de demanda de la suba de precios).

¿Por qué la Inversión puede superar al Ahorro? Por la baja de la tasa de interés de mercado respecto a la tasa natural de interés. La tasa natural es aquella que iguala ahorro con inversión al nivel de pleno empleo. Son los bancos y las autoridades los causantes de aumentar la cantidad de dinero, bajar la tasa de interés de mercado, aumentar la inversión y dejar constante (o aún bajar) el ahorro. Cuando la tasa de interés de mercado se coloca por debajo de la tasa de interés natural, se genera un mayor gasto de inversión. Esta distinción entre tasa natural y tasa de mercado es tomada del economista sueco Knut Wicksell, quien a su vez la toma de Adam Smith.

Sin embargo, Keynes va más allá al decir que el mero cambio en las expectativas sobre el precio de los títulos puede generar una presión inflacionista, aunque la cantidad de dinero esté constante.

Otra versión de la inflación de demanda keynesiana, es la presentada por P. A. Samuelson en su famoso manual «Economía», de comienzos de los

años cincuenta del siglo pasado. Este tipo de inflación comienza como consecuencia del aumento autónomo del gasto agregado, independientemente del aumento en el volumen de dinero y del mecanismo de propagación.

El supuesto fundamental en la que se basa la inflación de demanda es la existencia de plena ocupación de los factores de producción (capital y mano de obra). Para este nivel de utilización de los stocks productivos de la economía se produce un equilibrio entre demanda y oferta agregada. Partiendo de una situación de equilibrio con plena ocupación de recursos, si por alguna circunstancia se produce un aumento en la demanda agregada de la economía, el incremento de la demanda tiene que competir en unos mercados con una oferta limitada de bienes y servicios, por lo que la única posibilidad de restablecer el equilibrio macroeconómico es con la elevación de precios. Por el contrario, si la economía hubiese estado en desempleo de factores, entonces un incremento en la demanda agregada no tiene efecto apreciable en los precios, los cuales permanecerían prácticamente inalterados; se traduce en un incremento de la producción real hasta alcanzar el pleno empleo (producción potencial), punto a partir del cual mayores incrementos de demanda va a incrementos de precios.⁶

Por lo anterior, Keynes señala que no pueden plantearse sub-utilización de recursos e inflación a la vez; y para combatir la inflación la política adecuada es utilizar diversas medidas macroeconómicas tendientes a moderar los incrementos de los componentes de la demanda agregada.

Hay variantes más atenuadas de la anterior, donde la inflación (vista como alzas de precios) puede aparecer aún antes de la situación de plena ocupación. En un esquema de oferta y demanda agregada (con P en el eje vertical y el producto en el eje horizontal), la curva de oferta agregada sería horizontal hasta un cierto nivel del producto a partir del cual empieza a empinarse, haciéndose vertical

(6) Fernandez, D.; Parejo, G.; Rodriguez, S. (1996).

al nivel de pleno empleo. Aumentos de la demanda agregada en la zona empinada de la curva de oferta dejan como saldo aumento de los precios y del producto real. Aumentos de la demanda agregada en la zona vertical sólo producen alzas de los precios.

• La explicación monetarista y las expectativas de inflación

Según la teoría monetarista, que se nutre fuertemente de la teoría cuantitativa, el nivel de inflación viene explicado por la tasa de crecimiento de la oferta monetaria. Tanto la intensidad de la inflación como su continuidad dependerá del ritmo al que las autoridades monetarias hagan crecer el stock de saldos monetarios nominales, con la intención de asegurar una determinada expansión en el stock de saldos monetarios reales, Fernández Díaz, A. (1979).

Según Milton Friedman, principal referente monetarista, «la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario» (Friedman, 1968), y existe una regularidad empírica contrastable entre las modificaciones en la cantidad de dinero y cambios en el nivel general de los precios: ninguna inflación en la historia se ha presentado sin estar acompañada de un aumento considerable en la cantidad de dinero en el sistema; ningún proceso inflacionario puede permanecer sin la existencia de abundancia de dinero que impida el establecimiento de una restricción al volumen global de las transacciones económicas.

En el monetarismo, el nivel de precios se analiza a través de la oferta y la demanda de dinero, donde la cantidad de dinero es una variable exógena, controlada por la autoridad monetaria, que regula la demanda global, y a través de ésta, tanto a los bienes y servicios, como a los precios. En este sentido, *la causalidad va de la oferta monetaria a la demanda agregada y de ésta a los precios*. Ante el aumento del dinero, la respuesta que da el sistema es el aumento del ingreso nominal, el cual en el corto plazo se desdobra en un aumento de los precios y en un aumento del ingreso real, sin saber con precisión en qué porcentaje ello ocurrirá.

El monetarismo relaciona la evolución esperada del nivel de precios con la trayectoria pasada de la inflación (expectativas adaptativas), permitiendo explicar con ello que, aún si la autoridad monetaria es estricta con la emisión de moneda, la inflación pueda perdurar en el tiempo.

Más precisamente, postula que el nivel general de precios no depende sólo de la cantidad de dinero, sino también de la trayectoria pasada de los mismos. Los salarios monetarios tienden a adaptarse a las expectativas de inflación y, a largo plazo, éstos y las tasas de interés de la economía tenderán a ajustarse a la tasa de inflación más elevada. Otra importante cuestión de los modelos monetaristas es que las expectativas son endógenas: cuando la tasa de inflación efectiva se desvía de la esperada, los agentes económicos terminan por internalizarlas poniendo en marcha un proceso de ajuste que finalmente las igualan (equilibrio de expectativas de inflación).

Aparte de lo anterior, es central en el neocuantitativismo de Chicago la consideración de una demanda de dinero en términos reales, que es una función estable de sus argumentos, entre los cuales destacan: el rendimiento de los activos sustitutos al dinero (bonos y acciones), las expectativas de inflación, el ingreso permanente y el ratio de riqueza humana a riqueza material. El dinero, junto con los bonos y las acciones, agotan la riqueza financiera de los agentes económicos.

Igual nivel de relevancia tiene la consideración que la oferta de dinero es exógena, independiente de la demanda de dinero. Una política monetaria expansiva genera un exceso de oferta de dinero que se va desplazando a los otros componentes de la riqueza financiera, afectando sus tasas de rendimientos (y precios), modificando la renta monetaria. La disminución de la tasa de interés (nominal y real) afecta positivamente la inversión, y vía el multiplicador, afecta en el corto plazo la renta real. En el largo plazo esto desaparece, porque la tasa nominal de interés captura los impactos inflacionarios de las tasas de expansión monetaria, cesando los efectos sobre la tasa real de interés. Para combatir la infla-

ción es necesario reducir las tasas de crecimiento monetario.

En caso de tipos de cambios libremente flotante, lo descrito se aplica plenamente; en el caso de tipos de cambio fijos (o variantes del mismo, tipo tablita cambiaria) y supuesto de país pequeño, hay impactos negativos sobre las reservas internacionales. En el último supuesto, para evitar la erosión completa de las reservas internacionales debe cesar la política inflacionista.

La visión monetarista de la inflación ha merecido críticas. Entre ellas se destacan las de los economistas estructuralistas. Así Heymann, 1986, entiende que si bien toda teoría acerca de la inflación debería considerar el aspecto monetario de este fenómeno, dado que el crecimiento de dinero es habitual en situaciones inflacionarias, una explicación sólo monetaria no es suficiente para dar cuenta de las causas de incremento en los precios. Entre las debilidades que presentan los modelos monetaristas menciona:

1. La falta de una explicación independiente para los precios, los cuales se deducen como residuo a partir de la oferta monetaria y de los otros determinantes de la demanda de dinero (esto será presentado más adelante como «contabilidad de la inflación»);
2. No presentan una respuesta definida sobre la reacción de los precios ante cambios presentes o anticipados en el gasto;
3. Es dudosa la hipótesis de flexibilidad en los precios, si se tiene en cuenta que muchas transacciones son llevadas a cabo a través de contratos explícitos o implícitos, lo cual lentificaría la respuesta de los precios ante cambios en la demanda.
4. Aun cuando el proceso inflacionario encuentra su principal causa en el aumento de la oferta monetaria, es importante considerar el componente de déficit fiscal que está por detrás de esto. Este déficit fiscal, a su vez, está íntimamente ligado a cuestiones profundas de tipo social y político, que no pueden dejarse de lado para un análisis completo del fenómeno inflacionario, ni para la

formulación de políticas de estabilización. Para Julio H. G. Olivera, en su «Economía Clásica Actual», la cantidad de dinero que crece a importantes ritmos en los países inflacionarios de América Latina, es reflejo de los desequilibrios sociales y políticos, que se expresan en el presupuesto fiscal generando déficit. Así el dinero, sería una variable endógena antes que exógena, y el sistema monetario configuraría un modelo de «dinero pasivo». Estas cuestiones son luego retomadas cuando se analiza la inflación estructural.

1.2. La inflación de costos

A partir de los años cincuenta del siglo pasado se difunde una nueva explicación causal de la inflación: la presión sobre los precios de los costos de producción, independientemente de los factores de la demanda. Esta visión surge de la observación de economías desarrolladas con factores productivos desocupados —especialmente trabajo— y elevadas tasas de inflación. Esta situación no puede ser explicada a partir de las teorías de inflación de demanda.

Las alzas autónomas de los costos de producción, con independencia de la demanda global o sectorial, pueden tener por causas las alzas en los costos salariales, o en los márgenes de beneficios, o en los costos de las importaciones o en la elevación de precios administrados e impuestos. Esto supone que los precios de los bienes y servicios se determinan a partir de los precios de los factores que intervienen en la producción.

El proceso, según Michel Kalecki, se genera en el conflicto social. Los intentos de los diversos grupos sociales por mejorar sus niveles de ingreso y las reacciones en cadena de los demás agentes económicos, convierten al proceso distributivo en una puja cuyo resultado es la inflación. Este mecanismo de redistribución actuaría sobre los del mercado y el propio Estado, favoreciendo a los que poseen posiciones económicas más fuertes y perjudicando a los que poseen las más débiles. Desencadenado el proceso inflacionario, la indexación, no sobre la inflación pasada sino sobre las tasas esperadas,

lleva a un espiral de los precios y los costos de producción difícil de parar.

Pero para la sostenibilidad de la inflación hace falta una política monetaria endógena. ¿En qué consiste la misma? Dado el supuesto de que precios y salarios responden a los costos y a consideraciones distributivas, la puja colocaría a las autoridades en un difícil dilema. Una restricción de demanda actuaría sobre las cantidades producidas y sólo muy lentamente sobre los precios. Así, cuando se produce un alza de precios, las opciones para el gobierno serían, o bien convalidar el alza expandiendo la demanda agregada o bien aceptar una caída en la actividad. Entonces, en estos modelos, la política monetaria sería endógena o pasiva: el nivel de precios es decidido por grupos o individuos privados y el gobierno ajusta. Es decir, existe una hipótesis sobre el régimen de política económica: el gobierno actúa como seguidor del sector privado, por oposición a las hipótesis monetarias y fiscales que postulan un liderazgo por parte de las autoridades, Heymann (1986). Tiene fuerte similitud con la explicación que viene desde la inflación estructural.

Algunos economistas adjudican a los salarios la responsabilidad de la iniciación de dicha espiral, culpando a los sindicatos de trabajadores. Para los monetaristas los sindicatos configuran un monopolio en el mercado de trabajo, que consiguen incrementos salariales por encima de la productividad laboral a base de contribuciones de los trabajadores y huelgas. Los empresarios, presionados, se ven forzados a incrementar los precios y cuando no pueden, a destruir empleo. Así, los sindicatos son acusados de preocuparse por las subas salariales y no por los desocupados. Para la política el problema es conciliar el logro de pleno empleo y la estabilidad de precios con unos sindicatos fuertes.

Desde este punto de vista, la inflación de costos sería sólo inflación salarial, que se formularía como sigue:

$$(14) \frac{W}{Y} + \frac{Z}{Y} = 1$$

Donde W es la masa salarial nominal o ingreso

del factor trabajo, Z el monto nominal de las rentas no salariales, para simplificar, beneficios, e Y el ingreso nacional en términos nominales. Si tomamos de la ecuación anterior el primer sumando del miembro de la izquierda y modificamos su presentación convenientemente, la participación de los salarios en el ingreso nacional queda:

$$(15) \frac{W}{Y} = \frac{wL}{Py} = \frac{w/P}{y/L}$$

Donde w es la tasa media de los salarios, L el número de trabajadores, P el nivel general de precios e y el ingreso real. Para un nivel dado de ingreso real, todo aumento de los salarios medios tendría que ocasionar un incremento de los precios, una reducción del empleo o una reducción de la otra parte de la ecuación (14), es decir, de los beneficios.

Por otro lado, si los incrementos de los salarios reales (originados en variaciones de salarios nominales) se acomodan a los aumentos de la productividad (cociente y/L) no se generarían tensiones en los precios. Es decir, la condición exigible es que la variación porcentual del numerador último de (15) anterior se iguale a la del denominador, para mantener la participación del trabajo constante.

Con respecto a las rentas no salariales las conclusiones son las mismas: un comportamiento no inflacionista requiere que su crecimiento porcentual se ajuste al de la productividad.

Una versión un poco más sofisticada de la inflación de costos atribuye la renta nominal nacional del siguiente modo:

$$(16) P \cdot y = W \cdot N + \pi \cdot q \cdot K + r \cdot q \cdot K$$

Donde y es el ingreso real; K es el capital real; q es el módulo para medir el capital; π es la tasa media de beneficio; r es la tasa de interés de mercado; W es el salario nominal medio; N es la fuerza de trabajo. O sea, las atribuciones son al factor trabajo, al factor capacidad empresarial y al factor capital, expresados cada una de ellas a través de los sumandos del segundo miembro. De (16), sin

dificultad se obtiene:

$$(17) P = [W/(y/N)] + \{[(\pi + r) \cdot q \cdot (K/N)] / (y/N)\}$$

Si: y/N es igual a beta, el ingreso o producto real por trabajador; K/N igual a alfa, la relación capital–trabajo o profundidad de capital, se tiene compactamente:

$$(18) P = W/\beta + [(\pi + r) \cdot q \cdot \alpha/\beta]$$

De la expresión anterior, la inflación de costos (la suba de los precios) se verifica cuando la evolución de la remuneración de los factores productivos es superior a la evolución de la productividad de los mismos. Nuevamente, en este modelo, la inflación es entendida como un alza de los precios.

La política antiinflacionaria que se deduce de esta versión es incrementar la β (productividad) y controlar la suba de W y de los beneficios.

Algunos economistas neo keynesianos han acusado al segundo sumando del lado derecho de la ecuación (18) de la existencia del proceso de inflación. La descripción de tal variante de la inflación de costo es la siguiente.

Los mercados de competencia imperfecta y oligopolísticos son los responsables de la obtención de beneficios extraordinarios a costa de los precios. Existen, además, intereses contrapuestos entre los sindicatos y los empresarios en orden a la distribución del ingreso.

Los precios se forman, principalmente, a través del mark–up, donde el beneficio es un margen sobre los costos de producción.

Los costos se componen de salarios y aportes a la seguridad social, contrarrestando las variaciones positivas en la productividad del factor trabajo (reducen los costos unitarios de producción). Respecto a los salarios, no se corresponden estrictamente con un precio similar al de los mercados de mercancías. Son más parecidos a los contratos de alquiler, de largo plazo (precios administrados por

cámaras empresariales y sindicatos), con fuertes influencias de las expectativas de inflación en su determinación y de la combatividad de los sindicatos.

Pero existen otras vías, destacadas en esta vertiente, por las que se pueden incrementar los costos, distintas a la puja distributiva interna. Durante la década de los setenta, las fuertes subas de precios del petróleo y otras materias primas, así como la inestabilidad de los tipos de cambio iniciaron un aumento de los precios, tanto mayor cuanto más dependiente se fuera del exterior. El mecanismo de ajuste de los precios relativos es lento y la puja distributiva se traslada al ámbito internacional. Por su parte, una suba de impuestos indirectos tendría el mismo efecto entre el Estado y el sector privado.

En una presentación sucinta, el proceso de inflación sigue el siguiente modelo de dos ecuaciones:

$$(19) \pi = a \cdot \theta - b \cdot \gamma + c \cdot \delta + d \cdot \tau$$

(La inflación efectiva es igual a un parámetro positivo a que multiplica a la tasa de crecimiento de los salarios nominales, menos un parámetro positivo b que multiplica a la tasa de cambio de la productividad del factor trabajo, más un parámetro positivo c que multiplica a la tasa de cambio del precio de las importaciones en moneda nacional, más un parámetro positivo d que multiplica a la tasa de cambio de los impuestos indirectos por unidad de producto).

$$(20) \theta = W_0 + W'_0 \cdot \varepsilon + e \cdot \pi_e$$

(La tasa de crecimiento de los salarios nominales es igual a una tasa tendencial de crecimiento de la productividad del trabajo, + un parámetro positivo que multiplica la tasa de crecimiento del poder de los sindicatos, + un parámetro positivo e que multiplica a la tasa de inflación esperada)

Si en el largo plazo hay equilibrio de expectativas de inflación, debe darse que $\pi = \pi_e$, por lo tanto es:

$$(21) \pi = a \cdot [W_0 + W'_0 \cdot \varepsilon + e \cdot \pi_e] - b \cdot \gamma + c \cdot \delta + d \cdot \tau$$

0, más precisamente

$$(22) \pi = (1/(1-a.e)) \cdot [W_0 + W' \cdot o.\varepsilon] - b \cdot \gamma + c \cdot \delta + d \cdot \tau$$

Por la estructura de (22), para los nekeynesianos las políticas monetarias restrictivas son ineficaces para combatir la inflación.⁷ La política económica adecuada para combatir el proceso inflacionario de este tipo, es lograr el consenso entre los distintos agentes económicos. En este sentido, si se trata de una inflación por puja interna —falta de acuerdo, por ejemplo, en materia de negociaciones entre sindicatos y patronal—, la política de ingresos ha sido instrumentada en algunos países. Si se trata, por el contrario, de factores internacionales el consenso político parece, asimismo, la vía más adecuada como elemento complementario a la política de ingresos.

Hay críticas a la inflación de costos, como la que a continuación se describe. La teoría de la inflación por empuje de costos surgió de la observación de períodos de incrementos de precios con bajas de la producción. Se pensó que el aumento de los salarios reales debido, por ejemplo, al poder monopólico de los sindicatos aumentaría los costos, observándose mayores precios y menor producción. Para evitar esto último, el banco central aumentaría la cantidad de dinero, con lo que crecería la demanda, validándose el aumento de los precios. Así, el aumento de costos y la menor producción son los que disparan el proceso. Sin embargo, en la realidad, la inflación de costos es solo una fase del proceso inflacionario, García y Saieh (1985). En todo caso, la menor producción deberá ser un fenómeno de corto plazo, pues la producción real de largo plazo es inelástica respecto del nivel absoluto de precios, dado que éste no es una variable que inflencie la producción en el largo plazo, García y Saieh (1985).

Partiendo de una situación de equilibrio, si se incrementa la cantidad de dinero, esto aumentará la demanda agregada y se observará un mayor producto y un más alto nivel de precios. Los trabajadores observarían que su salario real es ahora más bajo, a raíz del aumento de precios, y solicitarán mejoras de salarios. Al conseguirlas, se desplazará hacia arriba la función de costos, entrándose en una etapa de aumentos de precios y de baja de la producción; es decir, lo que caracteriza a la inflación de costos.

Por otra parte, si se diese un alza exógena de los salarios, esto tampoco podría generar la inflación a menos que el banco central emitiera dinero. Por ello lo que aparece como inflación de costos no es más que una parte del ciclo que presenta el fenómeno inflacionario derivado del exceso de oferta de dinero, García y Saieh (1985).

Es que en todo proceso inflacionario se observan fases de incremento de la tasa de inflación con incremento del producto y también, fases con bajas de la producción. Ello se debe a la forma en que juegan las expectativas. Se suele llamar inflación de costos a la fase en que los precios suben y la producción baja, y se le llama inflación de demanda a la fase en que ambos suben, pero siempre debe tenerse en claro en que ambas fases pertenecen al mismo fenómeno.

Quienes piensan que son diferentes fases aplican distintas políticas de estabilización. Así, para la fase de inflación de costos proponen medidas tales como control de salarios, tregua de precios, o acuerdos y control de precios de insumos. Sin embargo, la medida adecuada es disminuir la tasa de crecimiento de la oferta de dinero, aunque ello requiere un equilibrio de las finanzas públicas.⁸

1.3. La inflación estructural, versión latinoamericana

En este apartado se analiza sólo la versión latinoamericana de la inflación estructural, por ser la que

(7) Debe tomarse nota, sin embargo, que no podría haber inflación sin la existencia de una política monetaria permisiva debido a que una restricción de la cantidad de dinero actuaría más sobre las cantidades que sobre los precios, enfrentándose las autoridades ante el dilema de coadyuvar al sostenimiento de la demanda o aceptar una pérdida de actividad y el consiguiente desempleo.

(8) García y Saieh (1985), pág. 318.

en mayor medida refiere el gobierno. Sin embargo, en la literatura estructuralista, el modelo escandinavo o de la economía dependiente es también muy reconocido. Éste trata de explicar la tendencia inflacionaria de largo plazo de las economías occidentales. Los factores explicativos tienen relación a: **a)** La evolución diferencial de productividad en los sectores industriales (expuestos a la competencia internacional) y de servicios (protegido), siendo mayor en los primeros que en los segundos; **b)** La igual evolución salarial de los dos sectores; **c)** Las distintas elasticidades precios e ingresos en la producción de los dos sectores; **d)** La limitada flexibilidad a la baja de los precios y salarios. El resultado es que la inflación en pesos es igual a la inflación mundial más la participación del sector protegido en el gasto total por la brecha de las tasas de crecimiento de la productividad del sector expuesto (industrial) relativo al sector protegido.

En América Latina, el entendimiento que la inflación es un fenómeno estructural surge como una reacción a los planes de estabilización de corte monetarista allí implementados, principalmente durante las décadas del '50 y del '60 del siglo pasado. La teoría estructuralista afirma que la inflación no se debe a aumentos en la cantidad de dinero, sino a rigideces estructurales de la economía tales como: la inelasticidad de la oferta agrícola, el desequilibrio permanente en el comercio exterior, la desigual distribución del ingreso, la rigidez del gasto público, entre otras, las cuales son validadas por aumentos en la oferta monetaria.

La principal diferencia entre las corrientes monetarista y estructuralista reside en la dirección de las relaciones causales. Mientras que para los monetaristas la expansión de la oferta monetaria es la causa determinante del aumento en el nivel de precios, para los estructuralistas la expansión monetaria es consecuencia y no la causa de la inflación, Olivera J. (1977). El aumento en la cantidad de dinero es consecuencia de la suba en la demanda de saldos monetarios a causa de la suba en los precios y los costos.

Respecto a los desequilibrios en el sector externo, los estructuralistas afirman que en los países de América Latina el crecimiento del producto nacional real no es acompañado por un incremento en las exportaciones. Y a ello se suma que la elasticidad de las importaciones al ingreso real es mayor que uno, con lo cual, las importaciones tienden a subir más que proporcionalmente en relación al ingreso y al producto nacional. Y como consecuencia de este desequilibrio se suscitan repetidas devaluaciones y aumentos en los precios, Olivera J. (1977).

En el escrito anterior, Julio H. G. Olivera menciona las siguientes proposiciones que describen al estructuralismo, diferenciándolo del monetarismo:

- La principal causa de inflación no se encuentra en un desequilibrio global entre la oferta y demanda, sino en desajustes sectoriales que afecta a algunos productos. Lo cual se debe a la rigidez de la estructura productiva y a la imperfección de los mercados.
- El crecimiento y la estabilidad son incompatibles entre sí. Debido a que el crecimiento de la producción y del ingreso real acarrear desajustes en diferentes sectores de la economía, se van produciendo alzas en los precios ya sea en forma directa o indirecta. La intensidad de la inflación dependerá del grado de flexibilidad y eficiencia del sistema económico.
- La política monetaria es ineficaz para estabilizar el nivel de precios, porque no ataca a los factores no monetarios de la inflación. Ésta configura un problema básico de las economías en desarrollo, cuyas causas hacen referencia a cuestiones mucho más profundas que el exceso de emisión monetaria. Es por ello, que las políticas antiinflacionarias deben dirigirse a solucionar las causas estructurales del fenómeno, y no solamente a restringir la oferta monetaria, lo cual provocará un freno en el desarrollo económico.

Según Fernández Díaz, A. (1979) los factores inflacionistas considerados por el estructuralismo tienen relación a:

- Altos porcentajes de las exportaciones de productos primarios respecto al Producto Nacional Bruto (más del 5%).
- Grado excesivo de concentración del valor de las exportaciones en pocos productos.
- Fuerte dependencia de importaciones de productos industriales.
- Inelasticidad de la oferta de productos alimenticios, importante factor de presión inflacionista, responsable con mucha frecuencia del inicio de espirales salarios—precios en los sectores urbanos.
- Existencia de estructuras comerciales defectuosas que encarecen innecesariamente estos productos primarios.
- Distribución muy desigual de la tierra, con muy escasa capitalización y una elevada proporción de latifundios.
- Gran parte de la mano de obra sin cualificar.
- Mercado de capitales poco desarrollado.
- La oferta de empresarios es inelástica.
- Alto grado de monopolio.
- Eficiencia muy limitada en la Administración Pública.
- Sistema fiscal regresivo, lo que da lugar a una insuficiencia de ingresos impositivos que se traduce en déficits presupuestarios, con su consiguiente impacto inflacionista.
- Población creciente, con aspiraciones económicas también crecientes.
- Acusados movimientos migratorios hacia las ciudades.
- Cambios de gustos y de preferencias en la población, operando con intensidad el llamado «efecto imitación». (p. 79)

En síntesis, si el rápido crecimiento de la población no es acompañado por mejoras en los métodos de producción agropecuaria, esto genera una presión alcista sobre los precios de los alimentos, lo cual, a su vez, genera reclamos de aumentos salariales, produciéndose un espiral de aumentos precios—salarios, Olivera, J. H. G. (1977). Para este autor, la

solución a este problema no es la restricción de la oferta monetaria, sino el impulso de mejoras tecnológicas que incrementen la producción agrícola. No obstante Olivera aclara:

A pesar de la existencia de factores no monetarios que imprimen un ritmo alcista al nivel de precios, una política monetaria prudente es indispensable para evitar que a los aumentos de precios determinados por esos factores se sumen otros inducidos por un exceso de liquidez. Esto es trivial, y debería ser evidente. Pero ha de añadirse, y en esto estriba la principal conclusión del análisis, que aun cuando las posibilidades de los métodos usuales de estabilización se aprovechen al máximo, en la plenitud de sus variados recursos, no podrá conseguirse, sin embargo, una estabilización completa y durable si no se logra acelerar el progreso tecnológico en la explotación del suelo (p. 8—9).

Hay críticas monetaristas al estructuralismo, siendo las que más se esgrimen las siguientes: **a)** Si bien existen rigideces en el sistema económico, estos factores no son causa sino consecuencias de la inflación; **b)** La insuficiencia de la oferta se explica por el desvío de recursos hacia inversiones especulativas en lugar de incrementar la capacidad productiva; **c)** El control de precios por parte del Estado, especialmente de bienes de primera necesidad, conduce a una disminución de las inversiones en estos sectores al caer su precio relativo; **d)** Tanto la inflación como el control de precios y del tipo de cambio por el Estado son los que conducen a las rigideces en la oferta de productos, principalmente de alimentos; **e)** Respecto al sector externo, es el aumento en los precios internos, consecuencia del aumento en la cantidad de dinero, el que produce los desequilibrios en la balanza de pagos: al subir los precios reporta mayores beneficios vender en el país y comprar en el exterior. Y si a ello se suma los controles en el tipo de cambio, esto imposibilita que el mismo se ajuste para retornar al equilibrio.

2. Dos posturas acerca de las causas y potenciales soluciones a la inflación argentina actual

Como se mostró en la sección anterior, existen diferentes teorías para explicar las causas de la inflación. La postura de un gobierno y de los analistas económicos va a depender de sus creencias acerca de cuál de estas teorías explica mejor este fenómeno en un momento determinado.

Observando la actualidad argentina, al analizarse los discursos y declaraciones de funcionarios del gobierno nacional en diferentes medios de comunicación, como así también la opinión de analistas económicos, ellos difieren marcadamente al explicar la inflación que tiene el ambiente macroeconómico. Por un lado la postura del gobierno nacional, que se alinea con la inflación de costos y la inflación estructural, y por el otro, la visión de «analistas económicos no gubernamentales» que adhieren a los supuestos y proposiciones de la inflación de demanda. A continuación se presenta más en detalle cada postura.

2.1. La Postura del Gobierno Nacional

Para comprender de forma integral la postura del gobierno nacional respecto a la inflación Argentina actual, es preciso distinguir por un lado el discurso y los lineamientos de política fiscal implementados por el Poder Ejecutivo Nacional (PEN), y por el otro, el análisis y las políticas del BCRA respecto a este tema.

En base a un análisis realizado de los discursos y declaraciones en los medios de comunicación de los principales funcionarios del PEN en el último año, se distinguen dos apreciaciones centrales: la primera de ellas hace referencia a una negación de la importancia de la inflación como problema económico a resolver;⁹ la segunda es una atribución a la concentración de los mercados como la principal causa de inflación, lo cual justifica los acuerdos o controles

de precios o precios máximos como únicas políticas implementadas para estabilizar la tasa de inflación.

Esta postura también se evidencia en el Presupuesto 2013 del PEN, en el cual se expone como prioridades en las políticas públicas el crecimiento económico con inclusión; así se requiere: «mantener los niveles de inversión pública y privada, el sostenimiento de la demanda agregada, el fortalecimiento del mercado interno, la preservación de los puestos de trabajo y de los salarios reales, la inclusión social y la movilidad previsional, el desarrollo integral y la competitividad de la industria nacional, y la inversión en salud, educación, ciencia y tecnología, entre otras prioridades».

Por su parte, el BCRA adhiere a los objetivos de política económica del gobierno nacional, lo cual se hace explícito en la Nueva Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (Ley 26.739) entrada en vigencia el 6 de abril de 2012, al establecer que: «el banco tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el gobierno nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social».

También en la Programación 2013 del BCRA se hace referencia a estos objetivos y a las políticas implementadas y a implementar para alcanzarlos.

A diferencia del PEN, el BCRA en la Programación 2013 da una visión más amplia de las causas de inflación y de las políticas consideradas pertinentes para estabilizarla. De acuerdo con el BCRA la inflación actual no se debe a excesos de demanda, y considera perjudicial la implementación de políticas monetarias contractivas, apreciaciones cambiarias nominales y tasas de interés excesivamente altas, porque no resuelven lo que considera las principales causas de inflación: desequilibrios en la estructura productiva, cuellos de botella en determinados sectores, puja distributiva, formación oligopólica de precios y shocks exógenos de los precios internacio-

(9) Al menos hasta el primer trimestre del año 2013, cuando la Presidente CFK comenzó a presentar la inflación en sus discursos, culpando a los “sectores concentrados” de ella.

nales. En su lugar, propone políticas que permitan el desarrollo de un entramado productivo más denso y diversificado, y hagan posible superar los cuellos de botella sectoriales. Más precisamente, políticas que apunten a consolidar la creación de empleo de mejor calidad para aumentar la equidad, fortalecer el mercado interno y así brindar soporte al crecimiento.

En este sentido, el BCRA concibe a la estabilidad monetaria no como un objetivo puntual de inflación, sino como un objetivo más amplio que debe estar alineado al desarrollo productivo con inclusión social. El cual, a su vez, el BCRA considera el camino más factible para hacer frente a las principales causas de inflación.

Teniendo en cuenta la posición expuesta tanto del PEN como del BCRA, y comparándola con las teorías presentadas en el apartado anterior, se puede afirmar que, en promedio, adhieren a los enunciados de inflación de costos e inflación estructural cuando de causas de la inflación argentina se trata.

2.2. La Postura de Analistas Económicos no oficialistas

La visión de los «analistas económicos no oficialistas» respecto a las causas de la inflación es diferente a la postura del gobierno. Según estos economistas la principal causa de inflación argentina es el actual desbalance fiscal (del último cuatrienio) y el exceso de oferta monetaria.

Consideran que el proceso inflacionario de Argentina no es un problema que surgió hace poco tiempo, sino que, por el contrario, es un fenómeno que se inicia luego de la devaluación de 2002, pero que, por las medidas adoptadas sobre el sistema financiero y controles establecidos sobre precios críticos para la matriz de costos del país, junto a una situación de muy elevada tasa de desempleo (superior al 22% durante muchos meses del año 2002), se mantuvo en niveles relativamente bajos hasta fines de 2006.

Aprecian que la inflación se profundiza a partir de

2007, por la continuación de una política económica extremadamente expansiva aun cuando la actividad económica ya había recuperado los mejores niveles de la década de los años noventa del siglo pasado; y por el manejo desprolijo en materia monetaria, asociado a altas tasas de emisión, dándose con ello el fin del proceso de re—monetización. La política impulsó sostenidamente la demanda agregada, sobretodo el consumo, acompañado por un nivel de inversión muy escaso.

Esta política fue efectiva para salir de la gran recesión del período 1998, segundo semestre—2003, primer trimestre. Pero a partir del año 2007, cuando el PBI efectivo ya estaba cercano al nivel potencial, esta insistencia, de seguir impulsando la demanda cuando ya habían cambiado las condiciones de la economía, llevó no a dar sostenibilidad a las altas tasas de crecimiento económico previas (del 9%) sino, en su lugar, a un marcado aumento de la tasa de inflación. Un aumento del producto del 9% anual de forma persistente requiere tasas de inversión más próximas al 30% que al 21—23% del PBI que exhibe el país, y para ello deben funcionar reglas que den incentivos a los productores, muy lejano a las preocupaciones del PEN.

Además de esta causa, los analistas resaltan que la intervención al INDEC a partir de 2007 y las restricciones a la compra de divisas (a partir de octubre de 2011) alimentaron las expectativas de inflación. En el primer caso, al no existir una cifra de referencia de indexación, tanto los empresarios fijadores de precios como los sindicatos actualizaban los precios y salarios en base a una tasa de inflación incierta, lo cual generó una mayor inercia inflacionaria.

En cuanto a la restricción a la compra de divisas, esta política condujo a la aparición del mercado paralelo (dólar blue) cuya brecha con el oficial es del 60% o más, dependiendo del momento en que se haga la comparación.¹⁰ Si bien por ahora el impacto del mercado paralelo en los precios no es pleno, con el paso del tiempo, en la medida que se

(10) A la fecha de cerrar este escrito, 25 de octubre de 2013, la brecha está en el 71%.

van agotando viejos stocks de bienes e insumos, los formadores de precios más y más lo tendrán en cuenta por el impacto que genera en sus costos. A su vez, la suba del dólar blue tiene otro impacto adicional sobre los precios, que viene por el lado de la incertidumbre sobre la resolución a futuro del problema del mercado de cambios, que genera menos inversión hoy: nadie quiere desprenderse de sus dólares para iniciar proyectos productivos o para comprar una vivienda.

Según estos «analistas económicos no oficialistas» la política de acuerdos de precios que el gobierno fue implementando a partir del año 2005, y su fracaso porque desde ese año la inflación acumulada ya supera largamente el 300%, es resultado de la ausencia de una visión integral del problema y un excesivo enfoque sobre la demanda como motor de expansión económica, descuidando la oferta agregada.

La falta de consistencia de la política fiscal y monetaria y de la política de ingresos con los acuerdos de precios, hace que éstos estén destinados a fracasar. Al crecer tanto el dinero como los salarios y el gasto público por encima del 30% anual, y al fijarse como único moderador de la inflación el tipo de cambio oficial que crece bastante por debajo de ese ritmo,¹¹ hacen que el modelo económico del gobierno esté condenado a una alta tasa de inflación tanto en pesos como en dólares.

Que la emisión genera inflación lo sustentan en la teoría cuantitativa. Un sencillo análisis de los datos se encuentra en Fawaz (2012). El análisis podría ser denominado «**Contabilidad de la Inflación**». Si la velocidad de circulación está constante, cualquier aumento de la cantidad de dinero por encima del crecimiento del PBI se va a traducir en inflación. Si la velocidad cae (aumento de la demanda real de dinero), los aumentos de precios son menores. La evidencia desde Enero de 2003 a marzo de 2007, tomando datos del BCRA, lo confirma. Así, las tasas de crecimiento anual (promedio geométrico) que obtiene son:

ENERO 2003 – MARZO 2007

Tasa de Crecimiento anual M1 (emisión): 30,60%

Tasa de Crecimiento anual velocidad: -9,77%

Tasa de Crecimiento anual precios (inflación): 7,83%

Tasas de Crecimiento anual PBI: 8,99%

Entonces, aún en este período virtuoso, la emisión genera inflación, aunque baja. Es que el dinero responde a las leyes de oferta y demanda. Cuando la oferta de dinero crece a mayor ritmo que la demanda, el precio del dinero baja (la moneda pierde valor).

A partir del 2007, se interviene el INDEC y las mediciones privadas de inflación empiezan a divergir de la oficial fuertemente, siendo el resultado el que la demanda de dinero vuelva a los niveles del 2003. Si la gente espera inflación, se desprende más rápido de los pesos y se incrementa la velocidad, y efectivamente termina habiendo inflación o pérdida de reservas.

Desde el año 2007 comienza un proceso de desmonetización, reduciéndose el valor de la tasa de creación monetaria consistente con una situación no inflacionaria. Pero como no se cumplimentó, el resultado fue una inflación más elevada. En efecto, los datos desde abril de 2007 hasta junio de 2012 son:

ABRIL 2007 – JUNIO 2012

Tasa de Crecimiento anual M1 (emisión): 21,56%

Tasa de Crecimiento anual velocidad: 7,70%

Tasa de Crecimiento anual precios (inflación): 22,42%

Tasa de Crecimiento anual PBI: 5,79%

Los datos del autor muestran una caída en la velocidad en el primer semestre del 2012, un efecto «positivo» del impacto inicial del «cepo al dólar». Sin embargo, este cepo, que dificulta a la gente deshacerse de los pesos, al mismo tiempo eleva la desconfianza; el primer efecto reduce la velocidad de circulación, mientras que el segundo efecto la eleva.

(11) Aunque desde el segundo cuatrimestre de 2013 hay una tendencia a la convergencia.

Con el transcurrir del 2012 y el primer semestre del 2013, período no abordado por F. Fawaz, la información nueva es consistente con estas apreciaciones: las pérdidas de reservas internacionales, que en los últimos 20 meses (al día 23 de octubre de 2013) son aproximadamente 18 mil millones de dólares, muestra la ineffectividad creciente del cepo; las encuestas señalan el aumento de la desconfianza de los agentes económicos; la tasa de emisión supera a la del período abril 2007–junio 2012; la economía está estancada; y finalmente, la tasa de crecimiento de la velocidad supera a la del período abril 2007–junio 2012. Con estos elementos, el resultado natural, y que se observa en el 2013, es una tasa de inflación más elevada que la del promedio anual del período abril 2007–junio 2012. Mirando al escenario futuro (2013), Fawaz, 2012, pág. 4, señala que: «*La fragilidad fiscal y la reforma a la carta orgánica del Banco Central hace difícil pensar una tasa de emisión mensual por debajo del promedio de los últimos 2 años*».

La «contabilidad de la inflación» es también factible de ser expuesta a través del equilibrio del mercado monetario. Así, los analistas que discrepan con la postura del gobierno señalan que, al final, los saldos reales de dinero que tiene la economía son los que los agentes económicos desean tener (es decir, los saldos reales son determinados por la demanda real de dinero), entonces desde el equilibrio monetario se tendrá:

$$(23) M / P = L(i, y)$$

Siendo i la tasa de interés nominal, conservando las restantes variables el significado anteriormente acordado.

Aplicando las reglas de las tasas de crecimiento de las variables (tasas de variación porcentual) a la expresión (23) se obtiene:

$$(23) gM = \pi + \phi_1 \cdot gy + \phi_2 \cdot gi$$

La tasa de crecimiento del dinero (miembro de la izquierda) es igual a la tasa de inflación, más el

producto de la elasticidad de la demanda de saldos reales de dinero al ingreso real por la tasa de crecimiento económico, más el producto de la elasticidad de los saldos reales a la tasa de interés por la tasa de crecimiento de la tasa nominal de interés.

Suponiendo que la elasticidad primera es igual a la unidad; que la tasa real de interés es constante; y que hay equilibrio de expectativas de inflación, cumplimentándose además la relación de Fisher, sigue entonces que:

$$(25) \pi = gM - gy$$

La tasa de inflación es igual a la tasa de crecimiento del dinero menos la tasa de crecimiento económico: el crecimiento económico genera la expansión de la demanda de saldos reales de dinero, atemperando el impacto inflacionario de la tasa de expansión monetaria.

Sobre este punto, y como implica una mirada de largo plazo, coincidirían tanto los monetaristas como los keynesianos respecto de esta «contabilidad de la inflación». La inflación sería el resultado de un crecimiento monetario que excede las necesidades del crecimiento económico.

Muchos de estos «analistas no oficialistas» están contestes con las afirmaciones del enfoque monetario, por lo cual P podría descomponerse en E (tipo nominal de cambio) y en P^* (precios internacionales): por lo tanto:

$$(26) P = E \cdot P^*$$

Tomando logaritmo natural y derivando con respecto al tiempo se tiene:

$$(27) \pi = gE + \pi^*$$

O sea, la inflación en pesos, en el largo plazo, sería igual al ritmo devaluatorio o depreciatorio de la moneda más la inflación internacional.

Entonces, reuniendo (27) con (25) resulta:

$$(28) gE = gM - gy - \pi^*$$

O sea, el ritmo devaluatorio o depreciatorio del miembro de la izquierda es igual a la tasa de crecimiento monetario, menos la tasa de crecimiento económico, menos la inflación internacional.

La visión de estos analistas económicos es que la tasa de crecimiento monetario es implementada exógenamente por el banco central, institución que se tornó, en Argentina, fuertemente dependiente del poder político desde la conclusión del mandato de Alfonso Prat-Gay, y en dependencia extrema desde la expulsión de Martín Redrado en enero de 2010.

Está presente, al final, en esta visión, que el crecimiento monetario está causando la tasa de inflación, morigerada ésta por el crecimiento económico, que aumenta la demanda de saldos reales de dinero. El remanente del crecimiento monetario se destina a cubrir el objetivo de variación de reservas internacionales más el financiamiento del déficit fiscal más la variación de los préstamos concedidos al sistema financiero.

Finalmente, si desaparece el objetivo de variación de reservas internacionales y el sector financiero no acrecienta su deuda con la autoridad monetaria (BCRA) (o ésta no reduce sus pasivos con el sistema financiero), el crecimiento monetario se explica por el financiamiento del déficit fiscal.

Estos economistas críticos afirman lo siguiente:

- Un ajuste ordenado de las cuentas públicas, en Argentina, es deseable (algunos lo consideran imprescindible), porque de todos modos el ajuste va a tener que realizarse. Es el déficit fiscal, financiado con emisión monetaria, lo que genera inflación. Esta inflación, y una administración y generación de política económica incurra en «mala praxis», ha llevado a intervenciones que agravan el problema en consideración.
- Así, el cepo cambiario (impedimento de la libre adquisición de la divisa), ha sido inútil para evitar la fuga de divisas (deseada por los agentes económicos para tener la cobertura anti—infla-

cionaria del ambiente), pero a su vez agrega una carga adicional: alienta expectativas devaluatorias e inflacionarias, que realimenta la inflación efectiva. La pérdida mensual de reservas del BCRA y la magnitud del stock presente (inferior a U\$S 35 mil millones)¹² reclama un adecuado abordaje a los fines de evitar conocidas explosiones ocurridas en el ámbito cambiario en otros momentos de la historia financiera del país.

- De igual modo, y con mucha más antigüedad que el cepo anterior, surgieron los controles de precios y precios máximos, y la intervención al INDEC, los cuales han sido ineficaces para obturar la inflación que muestran los precios de los bienes y servicios relacionados a la canasta típica de consumo de las familias. Estos controles y precios máximos afectan a numerosos sectores productivos, manifestándose sus consecuencias más negativas en aquellos que producen algunos insumos críticos, como electricidad, combustibles, gas, agua, servicios de infraestructura vial, etc., por el atraso de sus tarifas y precios en términos reales. El elevado déficit comercial externo actual del sector energético y la pérdida de mercados externos para la carne, el trigo, la leche, etc., se relacionan con esta «mala praxis» intervencionista, que está desquiciando el sistema de precios relativos de la economía. Este tipo de desquicio es otro elemento presente en la mayoría de las crisis económicas de Argentina.

- Por todo lo anterior, se requiere una política económica diferente, de «buena praxis», donde un componente clave es la recuperación de la solvencia intertemporal del Estado, lograda desde el ajuste gradual del desequilibrio fiscal. Ajuste gradual, porque de otra manera se va al «Rodrigazo» de mediados del año 1975. Si este ajuste no lo hace el gobierno bajo la administración de un gabinete experto y creíble, lo terminará haciendo el mercado, que actuando sin guías de referencia, lo hará de forma extremadamente desordenada y costosa para la ciudadanía.

(12) Al momento de cerrar este escrito, 25.10.2013.

• En fin, para estos analistas no oficialistas, reducir la inflación requiere medidas que el gobierno no pareciera dispuesto a tomar: reducir la tasa de emisión, pero es imposible sin reducir el déficit fiscal; y normalizar el INDEC que reduzca las expectativas inflacionarias.

3. Análisis crítico de ambas posturas

3.1. Crítica a la postura del gobierno

La postura del gobierno sobre la inflación tiene como pilar básico el modelo de fijación de precios en la economía basado en el mark-up. Esto es:

$$(29) P = b \cdot W$$

Donde P refiere al precio medio de una canasta representativa de las adquisiciones que hacen los agentes económicos en un cierto tiempo; W refiere a los costos laborales que tiene la producción (aunque podrían incluirse otros componentes de los costos que tienen las empresas); b es un número mayor que la unidad ($b - 1$ indica la tasa de ganancia de la actividad), que denota el poder de los fijadores de precios (ya que a estos los obtienen a partir de inflacionar los costos). Por simplicidad, se supone que no hay cambios en la productividad laboral. El «poder» refleja los valores que alcanzan los registros de concentración de la industria en cierta cantidad de empresas.

Si b es un número fijo, la tasa de beneficio sobre costos de las empresas no varía, siendo los responsables de las variaciones de los costos de la canasta representativa la variación de los salarios nominales.

Si b es un número que va en ascenso, por la capacidad que tienen los formadores de precios de ir subiéndolo, la inflación ya se debería parcial o totalmente a este poder de mercado.

Las alternativas anteriormente relatadas, que suponen constancia de la productividad laboral, se

pueden expresar tomando tasas de crecimiento de las variables sobre la expresión (29), esto es:

$$(30) \pi = gb + gW$$

Donde el primer sumando del segundo miembro representa la responsabilidad empresarial de la inflación (tasa de crecimiento de b), mientras que el segundo la incidencia de la tasa de variación salarial en la inflación.

Suponer que los mercados concentrados son la principal explicación de la inflación argentina actual implica suponer que estas empresas no sólo aumentan sus mark-ups recurrentemente sino que, además, estos aumentos en los precios son tan altos que arrastran al resto de los mercados medianamente concentrados y competitivos a hacer lo mismo. Dado que para hablar de inflación debe existir un aumento generalizado y continuo del nivel de precios.

Para analizar si efectivamente los mercados concentrados están marcando el ritmo de inflación, en primer lugar se evaluó la evolución de precios de dichos mercados y luego se hizo un análisis de la evolución de su margen de beneficio. Del análisis de los datos surge que los precios de estos mercados no sólo no aumentaron a un nivel muy superior al nivel general, sino que además su margen de beneficio ha tendido a disminuir.

Los datos proporcionados por el Censo Nacional Económico 2004/2005 de los siguientes sectores económicos fueron utilizados para evaluar su nivel de concentración a nivel país: **I)** Explotación de minas y canteras; **II)** Industria Manufacturera; **III)** Electricidad, gas y agua; **IV)** Comercio; **V)** Transporte; **VI)** Comunicaciones; **VII)** Obras sociales; **VIII)** Medicina prepaga.

Para evaluar el nivel de concentración de cada una de las ramas de actividad que componen estos sectores se utilizó el Índice Estándar, el cual considera el porcentaje de operaciones del mercado que controla un número reducido de las empresas más grandes.

En este trabajo se utilizó el Coeficiente de Concentración de las ocho empresas más grandes

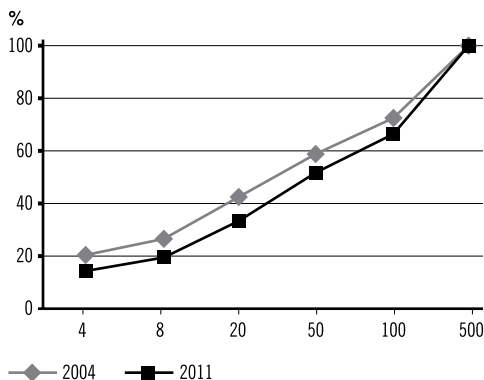
(C8), siendo el criterio de nivel de concentración el siguiente:

- Si $C8 < 25\%$ del total de operaciones, el conjunto de empresas no está concentrado;
- Si $25\% \leq C8 \leq 50\%$, el conjunto de empresas se encuentra moderadamente concentrado;
- Si $C8 > 50\%$, el conjunto de empresas está altamente concentrado.

En el Anexo I se presentan las tablas con las ramas de actividades más concentradas de cada sector económico considerado para el análisis.

Si bien este estudio se realizó para un momento en el tiempo, año 2003, por falta de desagregación de la información para años posteriores, como puede observarse en el siguiente gráfico el nivel de concentración ha tendido a disminuir levemente dentro del Panel de Grandes Empresas. Mientras en el año 2004 las 4 empresas más grandes tenían una participación del 20,5% en el valor agregado total del Panel de 500 grandes empresas, este porcentaje se redujo a un 14,8% en el año 2011. Asimismo la mayor diferencia se observa cuando se comparan las 20 empresas más grandes del Panel, pasándose de un valor del 42,1% en el año 2004 a un porcentaje del 33,8% (Gráfico 1).

Gráfico 1. Participación en el Valor Agregado de las empresas más grandes



Por la anterior observación, utilizar los datos proporcionados por el Censo 2004/2005 puede considerarse una buena aproximación para analizar la influencia que pueda tener el nivel de concentración en la fijación de precios en la actualidad.

Para analizar la evolución de los precios de las ramas más concentradas, se utilizó el índice de precios al consumidor de la provincia de Santa Fe, por la confiabilidad superior a otros índices alternativos. A continuación se presenta la variación anual acumulada de cada rama considerada altamente concentrada y del nivel general durante el período 2007 – 2012.

Como puede apreciarse de la *Tabla 1*, no todas las ramas altamente concentradas han presentado un incremento en sus precios por encima del nivel general. Y entre las ramas que sí han superado el nivel de precios general se destacan los alimentos.

No obstante, hacer este tipo de comparación sólo proporciona un análisis parcial del impacto que efectivamente tienen las ramas concentradas sobre la inflación del país. Esto es así porque no se está teniendo en cuenta el impacto de los costos en las empresas.

Por ejemplo, si se toma en consideración el sector Alimentos, Bebidas y Tabaco y se analiza la evolución de la participación que han tenido las utilidades sobre el valor agregado, y se lo compara con la evolución de los precios de los Alimentos y Bebidas (*Tabla 2*), se puede observar que el aumento de la participación de las utilidades en el valor agregado es muy inferior al incremento de los precios. Lo cual permite inferir que los aumentos en los precios no se corresponden con incrementos completos en los mark-ups.

Dado lo anterior, para completar el análisis se considera, además del aumento en los precios de las ramas concentradas, cómo ha evolucionado el margen de beneficio (utilidades/valor agregado). Para ello, se utilizaron los datos de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas, publicada por el Indec anualmente.

Como se observa en el *Gráfico 2*, el margen de beneficios ha presentado una tendencia creciente

Tabla 1. Variación anual acumulada de los precios de las ramas altamente concentrada y del nivel general durante el período 2007–2012

CONCEPTO	SECTOR ECONÓMICO	VARIACIÓN TOTAL ACUMULADA 2007-2012 (%)	DIFERENCIA RESPECTO AL NIVEL GENERAL (%)
Agua y Servicios Sanitarios	Electricidad, gas y agua	158.95	46.40
Azúcar	Industria Manufacturera	158.71	46.18
Yerba Mate	Industria Manufacturera	158.58	46.06
Taxi y otros Medios de Transp.	Transporte	153.27	41.17
Cacao y derivados	Industria Manufacturera	142.03	30.81
Bebidas Gaseosas	Industria Manufacturera	136.16	25.41
Correo	Comunicaciones	132.92	22.43
Leche	Industria Manufacturera	126.35	16.37
Carne de Ave	Industria Manufacturera	125.60	15.68
Quesos	Industria Manufacturera	124.36	14.54
Fideos secos	Industria Manufacturera	122.71	13.02
Helados	Industria Manufacturera	120.91	11.37
Cerveza	Industria Manufacturera	119.94	10.47
Transporte Público de Pasajeros	Transporte	108.93	0.33
NIVEL GENERAL		108.57	
Artículos de tocador	Industria Manufacturera	107.18	-1.28
Galletitas dulces	Industria Manufacturera	106.25	-2.14
Arroz	Industria Manufacturera	105.30	-3.01
Cemento	Industria Manufacturera	102.43	-5.66
Cigarrillos	Industria Manufacturera	102.09	-5.97
Productos de Limpieza	Industria Manufacturera	95.89	-11.68
Jugo de fruta concentrado	Industria Manufacturera	95.44	-12.10
Cubiertas	Industria Manufacturera	95.29	-12.23
Té	Industria Manufacturera	92.07	-15.20
Electricidad	Electricidad, gas y agua	87.51	-19.40
Sistemas de salud	Medicina Prep. y Obra Soc.	85.75	-21.02
Colchón	Industria Manufacturera	81.65	-24.80
Productos Medicinales	Industria Manufacturera	81.39	-25.04
Aceites de origen vegetal	Industria Manufacturera	58.16	-46.43
Teléfono	Comunicaciones	0.00	-100.00
Gas natural por red	Electricidad, gas y agua	-0.16	-100.15
Gas en garrafa	Electricidad, gas y agua	-23.33	-121.49

Tabla 2.

	VARIACIÓN ANUAL DE PRECIOS DE ALIMENTOS Y BEBIDAS (%)	VARIACIÓN ANUAL DE LA UTILIDAD / VALOR AGREGADO DE ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO (%)
2007	15.28	26.49
2008	20.89	-30.54
2009	11.33	5.47
2010	34.23	5.28
2011	25.14	12.70

Fuente: elaboración propia en base al índice de precios al consumidor de la provincia de Santa Fe y Encuesta Nacional a Grandes Empresas.

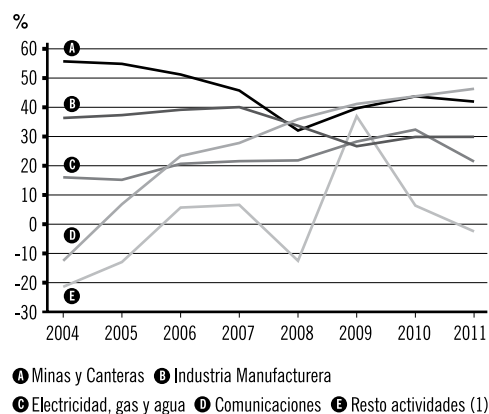
en los sectores comunicaciones, «electricidad, gas y agua» y resto de actividades; mientras que el margen ha caído en Minas y Canteras y en la Industria Manufacturera.

El sector Comunicaciones aumentó sostenidamente su margen durante todo el período, pasando de tener un margen de beneficio del -12.34% en 2004 a un margen del 46.85% en 2011. «Electricidad, gas y agua» ha presentado una disminución en sus pérdidas, acumulando un aumento de la participación de las utilidades en el valor agregado del 62% durante el período 2005–2011. Por último, el Resto de las Actividades acumuló un aumento del margen del 44%.

En el caso de las Minas y Canteras se pasó de un margen del 55.7% en 2004 a uno de 41.65% en 2011, mostrando una caída en el margen del 20% en el período 2005–2011.

Por su parte, la Industria Manufacturera tiene este comportamiento: luego de alcanzar su margen máximo del período en 2007 (39.92%), comenzó a disminuir hasta alcanzar el 29.65% en 2011. Dentro de la Industria Manufacturera, la rama que más se ha beneficiado con aumentos en el margen ha sido

Gráfico 2. Unidad / Valor Agregado Bruto



la de «Alimentos, bebidas y tabaco», con un incremento acumulado del 30.31% durante el período 2005–2011. El resto de las ramas acumularon una caída del margen del 7% en «combustibles, químicos y plásticos», del 2.62% en «maquinarias, equipos y vehículos», y del 29.54% en el resto de la industria.¹³

Al analizarse la participación de los salarios en el valor agregado (Gráfico 3), se observa que en el único sector donde el salario ha perdido participación en el valor agregado es en el de Comunicaciones, con un porcentaje acumulado del -6,53% durante el período bajo análisis.

En el resto de los sectores el salario ha ganado una importante participación. Mientras en «Minas y Canteras» la participación de los salarios en el valor agregado ha acumulado en el período 2005–2011 un crecimiento del 122.4%, en la Industria Manufacturera el aumento ha sido del 40.78%, en el sector «Electricidad, gas y agua» la suba acumulada alcanzó el 74.24%, y en el Resto de Actividades el porcentaje fue del 27.58%.

Si se compara la evolución que ha tenido la participación de las utilidades y los salarios en el valor

(13) Un problema que afecta a los márgenes es la no autorización a indexar las amortizaciones de los bienes de uso en los balances impositivos, que en principio afectaría más a las actividades más capital – intensivas.

Gráfico 3. Salarios / Valor Agregado Bruto

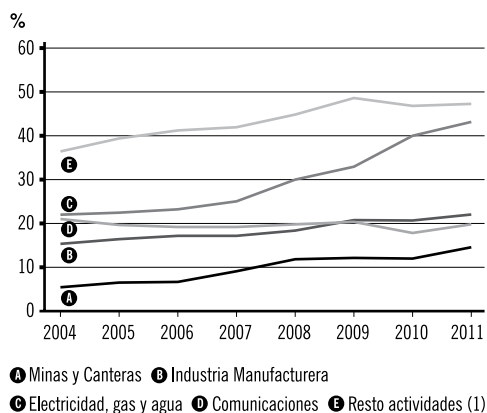
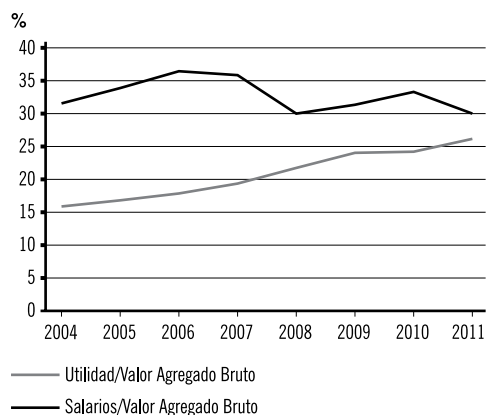


Gráfico 4. Participación de las Utilidades y los Salarios en el Valor Agregado del total de grandes empresas



agregado del total de empresas durante el período de análisis (*Gráfico 4*), se observa que si bien el porcentaje de las utilidades es siempre mayor que la de los salarios, esta diferencia ha tendido a disminuir constantemente durante el período considerado. Mientras en el año 2004 la diferencia era de un 15,71%, en el 2011 la brecha alcanzó el 3,97%.

Un trabajo desarrollado por Murga y Zelada (2011) también muestra que no hay pruebas para concluir que el incremento sostenido de precios en el país sea consecuencia de los aumentos autónomos de los márgenes unitarios (mark-ups) a nivel agregado, en respuesta a los incrementos de demanda. Aunque sí encuentran evidencia de que los márgenes unitarios de las grandes firmas son asimétricamente flexibles, y tienen mucho más resistencia a la baja, en algunos sectores y ramas de las mismas. Concluyen, por ejemplo, que el sector productor de bienes transables, por la competencia externa, tienen limitada su capacidad de incremento del margen unitario real. Mientras que el sector productor de servicios tiene una mayor capacidad de trasladar a precios sus costos variables medios.

Del análisis realizado puede concluirse que si bien los mercados concentrados tienen una mayor capacidad para fijar precios superiores que los

mercados competitivos, no existe sustento empírico que permita afirmar que estas empresas estén impulsando el nivel de inflación actual; se ha podido mostrar que los aumentos en los márgenes de las grandes empresas son bastante inferiores a los aumentos en los precios, lo cual permite afirmar que las subas en los precios no se corresponden con aumentos completos en los mark-ups.

3. Crítica a la postura de analistas económicos opuestos a la visión gubernamental

Desde un punto de vista técnico, la principal crítica que puede hacerse a los «analistas económicos no oficialistas» que se oponen a la visión gubernamental es la implícita aceptación de una hipótesis, que debería ser testada econométricamente: la de causalidad de crecimiento monetario a inflación (o en la forma más conocida, causalidad de dinero a precios). Los autores desconocen si esta tarea, mirando a la situación actual y probando la hipótesis de causalidad anterior ha sido realizada; o sea, desconocen cuánto los analistas críticos del gobierno han fundado sus posiciones en investiga-

ciones empíricas actuales de este tipo. La academia y la profesión disponen estos test desde hace varias décadas, impulsados fuertemente desde la aparición de la obra de Box y Jenkins y de los trabajos de Granger, Sims y otros. En el país, más de 30 años atrás ya Roque Fernández y Víctor Yohai habían estudiado el problema.¹⁴

Como los test requieren un caudal cuantioso de datos, es posible que desde ellos, por el relativo corto período de tiempo, no puedan extraerse conclusiones contundentes para el problema que aquí se intenta dilucidar. Desde la perspectiva de los test, si la inflación es la que causa el crecimiento monetario la hipótesis estructuralista es la que debería aceptarse; y entonces debería reconocerse que la visión del gobierno sería más próxima a la correcta interpretación del fenómeno.

Esto no abonaría sobre la bondad de las políticas económicas seguidas por la Administración CFK, porque haciendo el relevamiento las mismas no se han dirigido a resolver los cuellos de botellas, los déficits estructurales de ciertos sectores, a reducir los poderes de mercado, a hacer más eficiente los servicios ligados a sectores bajo control del estado, etc. El mayor cerramiento que exhibe la economía por las intervenciones del tiempo presente (cepo a las importaciones, por ejemplo), ha contribuido en numerosas actividades en sentido inverso a lo que prescribirían las políticas estructurales.

En un apartado anterior se mostraron cifras relativas a lo que denominamos «contabilidad de la inflación», haciendo un parangón con el tópico «contabilidad del crecimiento económico». Es muy interesante esa contabilidad, es relevante, pero no alcanzaría para redimir por sí sola la crítica antes expuesta sobre causalidad.

Desde una perspectiva de densidad conceptual, la crítica que podría hacerse a estos analistas es que recalcan en extremo sobre dos cuestiones

para responsabilizar al gobierno de la inflación: el desequilibrio fiscal y el financiamiento monetario del mismo. Sin embargo, para acompañar a éstos en el diagnóstico y en la adjudicación de responsabilidades, se podría decir que siendo la inflación un fenómeno nominal, no puede dejar de dársele peso en el análisis a esas variables. Aquí los estructuralistas dirían, nuevamente, que lo monetario es un «epifenómeno», y que la sustancia va por debajo de ese velo, y que se relaciona a los desequilibrios económicos y sociales que tienen finalmente expresión en el presupuesto (déficit).

4. Tratando de zanjar el problema de las dos visiones alternativas sobre la inflación en la Argentina actual

Suponiendo que las autoridades económicas estuviesen preocupadas en atender el problema inflacionario que tiene el país desde el año 2007 a la fecha, ellas no podrían dejar de contrastar las argumentaciones de la literatura de la inflación de costos y estructural con una página elaborada por un destacado académico, como Martin J. Bailey. En su obra de 1978, página 111, hay una expresión que encuadra excepcionalmente la disputa que se ha presentado, y que se estima da apoyo al punto de vista de los críticos de la posición oficial:

Cuando a un periodo de precios descendentes o estables sigue otro de subida del nivel de precios, esta subida da suelta a toda clase de comentarios acerca del empujón de costes, la inflación provocada por los vendedores, la manipulación monopolística de los precios y otras cosas por el estilo. En estos casos nadie aporta testimonios de un aumento de la cantidad de monopolio o de que hayan cambiado en ningún sentido significativo los incentivos para fijar precios y salarios. Pero sin embargo, supon-

(14) Un listado parcial de los investigadores argentinos que han abordado el problema de la causalidad dinero a precios puede obtenerse desde los Anales de la AAEP.

gamos que hubiese ocurrido. La consecuencia inexorable de estas influencias, de haber logrado por sí mismas elevar el nivel de precios, es que descendería la producción.

No sucede así. Una y otra vez, con cada onda de inflación, la producción y el empleo han subido, no han bajado. Nuestro análisis monetario ha mostrado que cuando la producción se sostiene en un determinado nivel de pleno empleo, el nivel de precios y la cantidad de dinero aumentan en la misma proporción. Por lo mismo, si el tipo de interés monetario de equilibrio no se altera, cuando crece la producción de pleno empleo la cantidad de dinero tiene que aumentar, para satisfacer el incremento de demanda resultante así como para hacer frente a la subida del nivel de precios. Para que continúe la subida de precios sin un aumento del paro y una contracción de la producción, la cantidad de dinero tiene que aumentar. (La cuantía de este aumento depende de lo que suceda a las expectativas sobre el nivel de precios).

De hecho, rara vez se ha discutido esta afirmación; si la autoridad monetaria mantiene el crecimiento del dinero en la medida necesaria para mantener la producción de pleno empleo con precios estables, nadie arguye que seguirán subiendo el nivel de precios y la producción. Pero a veces se afirma que la autoridad monetaria tiene que aceptar la elevación de los precios, y aumentar la cantidad de dinero, o provocar una recesión.

Debemos admitir que cuando el tipo de interés monetario se ha elevado por la expectativa de una inflación, como sucede cuando la inflación ha persistido durante algún tiempo, hacerle retroceder (p. 112) y ajustarle a un nuevo equilibrio puede incluso engendrar una recesión. Evidentemente, siempre que un periodo de prosperidad termina, incluso cuando los precios se han mantenido estables durante la prosperidad, aparece una recesión; cosa que ocurre casi por definición. Y, por regla general, no ha sido posible en la práctica cortar la onda ascendente de los precios sin poner término también al periodo de prosperidad y originar una recesión.

Como esto es doloroso, surge la tentación de buscar otra «causa» a la subida del nivel de precios que no sea el aumento de la cantidad de dinero. Bastaría —dice con frecuencia esta argumentación— que los villanos que están elevando los precios o los salarios se detuvieran,

para que la inflación pudiese terminar sin recesión. Lo malo es que, en tanto que la oferta de dinero siga aumentando a un ritmo de inflación, los «villanos» no se detendrán.

5. Conclusión

La Argentina actual, en el campo de la economía, tiene varias cuestiones donde son manifiestas las diferencias entre los puntos de vista gubernamental y el de los analistas cercanos a las posiciones ortodoxas. Una de ellas, la más relevante, tiene que ver con la inflación: no sólo se debaten los números, sino la importancia, las causas y las políticas para resolverla. El gobierno nacional no ha señalado a la inflación como un problema relevante hasta tiempo muy reciente, y sus causas se deberían atribuir a los elementos presentes en la inflación de costos y estructural, donde el poder de mercado, reflejo de la concentración de empresas en las ofertas de las industrias, serían capaces de generar la dinámica inflacionaria vía los cambios del mark-up. Por ello es que las políticas apropiadas para tratarla miran a las políticas de ingresos, con sus acuerdos y controles de precios.

Respecto a los economistas críticos de la posición oficial, las causas de la inflación están más cercanas a lo que prescribe la teoría de la inflación de demanda y en especial, la teoría monetarista. Son los ritmos a los que se expande el dinero, financiando los desequilibrios fiscales, lo que expande la demanda agregada a ritmos inconsistentes con la expansión de la oferta agregada, resultando una inflación, de tal intensidad que requiere para su solución un tratamiento gradualista, para evitar explosiones al estilo del «Rodrigazo». Las tasas de crecimiento monetarios son extremadamente elevadas, y las elevadas tasas de crecimiento económico son insuficientes para obturar el proceso inflacionario.

El tratamiento empírico mirando a la evolución del poder de mercado no avala la posición oficial. La inexistencia (al menos desde lo que conocemos

quienes esto escribimos) de estudios recientes de causalidad de dinero a precios deja con alguna fragilidad a la «contabilidad de la inflación» como elemento central de respaldo para el punto de vista de los analistas críticos. Es que podría ser que los elevados ritmos de expansión monetaria fueran enteramente endógenos (modelo de dinero pasivo). La dependencia del banco central del poder polí-

tico, en forma extrema desde el despido de Martín Redrado, y los estilos de hacer política por parte del PE excluyen esta posibilidad.

En definitiva, no existe tal cosa como un modelo de dinero pasivo para el tiempo de administración de CFK, por el contrario, hay un activismo monetario de las autoridades que las hace responsable de la inflación que tiene el ambiente.

Bibliografía

- Ackley, G. (1965): *Teoría macroeconómica*, México, Editorial Uteha.
- Aguiló y Fernández de Castro, edit. (1980), *Desequilibrio, desempleo e inflación*. Editorial Vicens Vives.
- Arnaudo, A. (1988), *Economía Monetaria*, 2ª edición. México, Editorial Cemla.
- Bailey, M. J. (1978), *Renta nacional y nivel de precios*, España, Alianza editorial.
- Barro, R. J. (1993), *Macroeconomics*. Fourth Edition, New York, John Wiley&Sons.
- Bruno, M. y otros, comps. (1988), *Inflación y estabilización; La experiencia de Israel, Argentina, Brasil, Bolivia y México*, México, Lecturas del Fondo de Cultura Económica.
- Cavallo, D. F. (2008), *Estanflación*, Buenos Aires, Editorial Sudamericana.
- De Pablo, J. C., Leone, M. y Martínez, A. (1990), *Teoría Macroeconómica*, México, Editorial Fondo de Cultura Económica.
- Edwards, S. (2009), *Populismo o mercados. El dilema de América Latina*, Bogotá, Colombia, Grupo Editorial Norma.
- Fanelli, J. M. y Frenkel, R. (1990), *Políticas de estabilización e hiperinflación en Argentina*, Buenos Aires, Editorial Tesis.
- Fawaz, F. (2012), *Inflación y Emisión desde el año 2003*, CEA/DEPTO FINANZAS—UCEMA.
- Fernández D., A., Parejo G., J. A. y Rodríguez S., L. (2006), *Política Económica*, 4ta edición, Madrid, Mc Graw Hill.
- Fernández, R. B. (1985), *The Expectations Management Approach to Stabilization in Argentina during 1976—81*. World Development, Vol. 13. Pergamon Press.
- Fernández, R. B. y Rodríguez, C. A. (1982), *Inflación y estabilidad*. Buenos Aires, Ediciones Macchi.
- Fisher, I. (1911), El poder adquisitivo del dinero.
- Friedman, M. (1968), *The Role for Monetary Policy*, AER, Vol LVIII, March.
- García, V. y Saieh, A. (1985), *Dinero, precios y política monetaria*. Buenos Aires, Editorial Macchi.
- Gastaldi, S., Buchieri, F. y Ariño, N. (2005), *Kirchner, la Política y la Economía: del discurso a la gestión*, Editorial Universitas, Editorial Científica Universitaria de Córdoba, Marzo de 2005.
- Gordon, R. (1979), *El marco monetario de Milton Friedman*, México, Premia Editora.
- Heymann, D. (1986), *Inflación y políticas de estabilización*, Santiago de Chile, Revista de la CEPAL, nº 28, abril.
- Heymann, D. (1985), *Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización*, Buenos Aires, CEPAL.
- Hirschmann, A. O., editor (1963), *Controversias sobre Latinoamérica*, Buenos Aires, Editorial del Instituto.
- Laidler, D. (1980), *La demanda de dinero*. 2da. edición revisada, Barcelona, Antoni Bosch editor.
- Murga, G. A. y Zelada, M. A. (2011), Márgenes unitarios flexibles, ciclo económico e inflación, Documento de Trabajo nº 39, agosto, CEFID — AR.
- Olivera, J. H. G. (1977), *Economía clásica actual*, Buenos Aires, Editorial Macchi.
- Sheffrin, S. M. (1985), *Expectativas racionales*, Madrid, Alianza Universidad.

Anexo I

Comercio

RAMA DE ACTIVIDAD	C8 > 50%
Venta al por mayor de pescado	56.1
Venta al por mayor de calzado excepto el ortopédico	72.9
Venta al por mayor de uniformes, ropa de trabajo e indumentaria de seguridad	63.1
Venta al por mayor de productos cosméticos, de tocador y de perfumería	51.6
Venta al por mayor de productos veterinarios	53.5
Venta al por mayor de artículos de óptica y de fotografía	75.6
Venta al por mayor de productos intermedios n.c.p., desperdicios y desechos de papel y cartón	59.7
Venta al por mayor de productos intermedios n.c.p., desperdicios y desechos de componentes eléctricos	55.7
Venta al por mayor de productos intermedios, desperdicios y desechos n.c.p.	65.3
Venta al por mayor de maquinas, equipos e implementos de uso en la elaboración de alimentos, bebidas y tabaco	51.9
Venta al por mayor de maquinas, equipos e implementos de uso en imprentas, artes graficas y actividades conexas	56.6
Venta al por mayor de maquinas, equipo y materiales conexos n.c.p.	78.7
Venta al por menor excepto la especializada, sin predominio de productos alimenticios y bebidas	75.7
Venta al por menor no realizada en establecimientos n.c.p.	69.1

Comunicaciones

RAMA DE ACTIVIDAD	C8 > 50%
Servicio de correo postal	58.9
Otros servicios de correo n.c.p.	56.2
Servicios de transmisión de televisión abierta	85.9
Servicios de telefonía fija, excepto locutorios	80.3
Servicios de telefonía móvil	59.8
Servicios de telecomunicaciones vía satélite, excepto servicios de transmisión de televisión	99.9
Servicios de telecomunicaciones n.c.p.	54.1
Servicios de proveedores de internet	60.6

Electricidad, gas y agua

RAMA DE ACTIVIDAD	C8 > 50%
Transporte de energía eléctrica	63.3
Distribución de energía eléctrica	50.1
Fabricación de gas y distribución de combustibles gaseosos por tuberías	80.4
Captación, depuración y distribución de agua	57.1

Explotación de minas y canteras

RAMA DE ACTIVIDAD	C8 < 50%
Extracción de carbón y lignito; extracción de turba	99.9
Extracción de petróleo crudo y gas natural	65.3
Extracción de minerales metálicos no ferrosos, excepto minerales de uranio y torio	99.6
Extracción de rocas ornamentales	62.0
Extracción de minerales para la fabricación de productos químicos	92.6
Extracción de sal en salinas y de roca	81.2
Explotación de minas y canteras n.c.p.	58.5

Medicina Prepaga

RAMA DE ACTIVIDAD	25% < C8 < 50%
Servicios de seguros de Salud	42.6

Obras Sociales

RAMA DE ACTIVIDAD	25% < C8 < 50%
Servicios de Seguridad Social Obligatoria	31.8

Transporte

RAMA DE ACTIVIDAD	25% < C8 < 50%	C8 < 50%
Servicio de transporte ferroviario de cargas		100.0
Servicio de transporte ferroviario urbano y suburbano de pasajeros		100.0
Servicio de transporte ferroviario interurbano de pasajeros		100.0
Servicio de transporte escolar	33.9	
Servicio de transporte automotor urbano de oferta libre de pasajeros excepto mediante taxis y remises, alquiler de autos con chofer y transporte escolar	42.7	
Servicio de transporte automotor interurbano de pasajeros	38.4	
Servicio de transporte automotor de pasajeros para el turismo		52.1
Servicio de transporte por tuberías		100.0
Servicio de transporte marítimo de carga		91.1
Servicio de transporte marítimo de pasajeros		100.0
Servicio de transporte fluvial de cargas		91.2
Servicio de transporte fluvial de pasajeros		90.4
Servicio de transporte aéreo de cargas		86.5
Servicio de transporte aéreo de pasajeros		87.9

Industria Manufacturera

RAMA DE ACTIVIDAD	C8 > 50%
Producción y procesamiento de carne de aves	65.8
Elaboración de jugos naturales y sus concentrados, de frutas, hortalizas y legumbres	63.2
Elaboración de frutas, hortalizas y legumbres congeladas	99.1
Elaboración de aceites y grasas de origen vegetal	73.0
Elaboración de leches y productos lácteos deshidratados	73.2
Elaboración de quesos	50.6
Elaboración industrial de helados	72.7
Elaboración de productos lácteos n.c.p.	79.9
Preparación de arroz	68.9
Preparación y molienda de legumbres y cereales (excepto trigo y arroz y molienda húmeda de maíz)	81.3
Elaboración de almidones y productos derivados del almidón	99.4
Elaboración de galletitas y bizcochos	77.4
Elaboración de azúcar	79.0
Elaboración de cacao y chocolate y de productos de confitería	69.3
Elaboración de pastas alimenticias secas	72.6
Tostado, torrado y molienda de café; elaboración y molienda de hierbas aromáticas y especias	66.4
Preparación de hojas de te	70.1
Elaboración de yerba mate	58.7
Destilación de alcohol etílico	100.0
Destilación, rectificación y mezcla de bebidas espirituosas	98.9
Elaboración de sidra y otras bebidas alcohólicas fermentadas a partir de frutas	86.1
Elaboración de cerveza, bebidas malteadas y de malta	84.2
Elaboración de bebidas gaseosas, excepto soda	72.1
Elaboración de hielo, jugos envasados para diluir y otras bebidas no alcohólicas	85.3
Preparación de hojas de tabaco	99.2
Elaboración de cigarrillos y productos de tabaco n.c.p.	99.5
Preparación de fibras animales de uso textil; lavado de lana	96.9
Fabricación de hilados de fibras textiles	55.2
Fabricación de tejidos de punto	69.2
Confección de prendas y accesorios de vestir de cuero	60.0
Fabricación de medias	50.2
Fabricación de suéteres y artículos similares de punto	53.8
Servicios industriales para la industria confeccionista	82.6
Curtido y terminación de cueros	56.2
Fabricación de maletas, bolsos de mano y similares, artículos de talabartería y artículos de cuero n.c.p.	77.5
Fabricación de hojas de madera para enchapado; fabricación de tableros contrachapados; tableros laminados; tableros de partículas y tableros y paneles n.c.p.	81.0
Fabricación de pasta de madera, papel y cartón	70.9

(continúa...)

Industria Manufacturera (continuación)

RAMA DE ACTIVIDAD	C8 > 50%
Fabricación de artículos de papel y cartón de uso domestico e higiénico sanitario	78.7
Edición de periódicos, revistas y publicaciones periódicas	55.3
Reproducción de grabaciones y edición n.c.p.	69.9
Fabricación de productos de hornos de coque	94.6
Fabricación de productos de la refinación del petróleo	88.2
Fabricación de combustible nuclear	100.0
Fabricación de gases comprimidos y licuados.	72.8
Fabricación de materias químicas básicas, n.c.p.	57.8
Fabricación de abonos y compuestos de nitrógeno	98.1
Fabricación de plásticos en formas primarias y de caucho sintético	78.8
Fabricación de plaguicidas y productos químicos de uso agropecuario	71.8
Fabricación de medicamentos de uso veterinario	68.3
Fabricación de sustancias químicas para la elaboración de medicamentos	100.0
Fabricación de productos de laboratorio y productos botánicos n.c.p.	89.6
Fabricación de jabones y preparados de limpieza	67.8
Fabricación de cosméticos, perfumes y productos de higiene y tocador	65.3
Fabricación de cubiertas y cámaras de caucho; recauchutado y renovación de cubiertas de caucho	90.6
Fabricación de envases de vidrio	93.9
Fabricación y elaboración de vidrio plano	92.8
Fabricación de productos de vidrio n.c.p.	57.0
Fabricación de productos de cerámica no refractaria para uso no estructural	72.1
Fabricación de productos de cerámica refractaria	85.5
Fabricación de productos de arcilla y cerámica no refractaria para uso estructural	55.1
Elaboración de cemento	73.4
Elaboración de cal y yeso	81.2
Industrias básicas de hierro y acero	68.8
Elaboración de aluminio primario y semielaborados de aluminio	96.5
Producción de metales no ferrosos n.c.p. y sus semielaborados	71.2
Fabricación de generadores de vapor	90.5
Fabricación de envases metálicos	59.4
Fabricación de motores y turbinas, excepto motores para aeronaves, vehículos automotores y motocicletas	88.0
Fabricación de bombas	63.1
Fabricación de cojinetes; engranajes; trenes de engranaje y piezas de transmisión	72.5
Fabricación de hornos; hogares y quemadores	57.3
Fabricación de tractores	94.6
Fabricación de cables de fibra óptica; Fabricación de hilos y cables aislados	61.5
Fabricación de acumuladores, pilas y baterías primarias	57.8
Fabricación de lámparas eléctricas y equipo de iluminación	52.9

(continúa...)

Industria Manufacturera (continuación)

RAMA DE ACTIVIDAD	C8 > 50%
Fabricación de equipo eléctrico n.c.p.	50.3
Fabricación de tubos, válvulas y otros componentes electrónicos	60.1
Fabricación de transmisores de radio y televisión y de aparatos para telefonía y telegrafía con hilos (equipos de comunicación)	88.2
Fabricación de receptores de radio y televisión, aparatos de grabación y reproducción de sonido y video, y productos conexos	84.9
Fabricación de instrumentos de óptica y equipo fotográfico	61.8
Fabricación de vehículos automotores	92.1
Construcción y Reparación de buques	58.9
Construcción de embarcaciones de recreo y deporte	77.6
Fabricación y Reparación de locomotoras y de material rodante para ferrocarriles y tranvías	90.6
Fabricación y Reparación de aeronaves	82.8
Fabricación de motocicletas	86.0
Fabricación de somieres y colchones	74.2
Reciclamiento	62.4
Reparación y mantenimiento de aparatos e instrumentos médicos	55.0
Reparación y mantenimiento de maquinaria de oficina y de contabilidad e informática	51.4
Reparación y mantenimiento de tubos, válvulas y otros componentes electrónicos	68.2
Reparación y mantenimiento de motores, generadores y transformadores eléctricos	61.8
Reparación y mantenimiento de productos metálicos para uso estructural, tanques, depósitos y generadores de vapor	69.1
Instalación de maquinaria y equipos industriales	74.4
Reparación y mantenimiento n.c.p.	82.2