

Moneda e inflación: una taxonomía*

Matías Vernengo**

John Maynard Keynes dijo una vez que, según Lenin, no había cosa más segura para poner patas para arriba a una sociedad que degradarle su moneda. Los procesos inflacionarios, está claro, pueden ser muy negativos en el corto plazo, incluso si no causan revoluciones. Pero también tienen muchos efectos a largo plazo. Fernand Braudel, creía que las revoluciones de los precios representa el más fuerte patrón secular de la historia moderna. De hecho, en los últimos ocho siglos, la economía mundial ha experimentado cuatro grandes revoluciones de precios cuyas fuerzas inflacionarias en última instancia, transformaron las estructuras económicas y sociales. Estas cuatro revoluciones de los precios acontecieron aproximadamente en el período de la Baja Edad Media, desde 1180 hasta 1350, después de los grandes descubrimientos en el siglo XVI, desde 1470 hasta 1650, durante la época de la Revolución Industrial, 1730 a 1815, y durante el siglo XX, desde 1890 hasta la década de 1980 (Hackett Fischer, 1996).

No solo se registran procesos inflacionarios en las ondas largas de inflación estable y baja, sino también de vez en cuando se producen episodios de alta inflación e hiperinflación. En otras palabras, hay varios tipos de procesos inflacionarios. Sin embargo, la inflación elevada y la hiperinflación son eventos de relativa poca frecuencia, y por lo común vienen asociadas con graves crisis, guerras y situaciones en las que se derrumba el aparato del Estado.

Dos distinciones analíticas son útiles para entender las diferentes explicaciones de todo tipo de procesos inflación. En primer lugar, y lo más importante, las teorías de la inflación explican a esta o bien como impulsada por el costo o bien como azuzada por el tirón de la demanda. El primer tipo de teorías destacan el papel de los salarios y los aumentos en los insumos, es decir, se centran en las fuerzas de la oferta en la generación de inflación, mientras que las del segundo tipo hacen hincapié en que la escasez y las fuerzas de la demanda son las principales causas de la inflación. En segundo lugar, la

* Algunas partes de este artículo fueron publicadas como *Working Paper Number 2005-14* del Department of Economics, University of Utah, cuando el autor dictaba clases allí. El autor agradece al Mg. Enrique Aschieri la traducción del inglés y los comentarios realizados.

** Gerencia de Investigaciones, Banco Central de la República Argentina (BCRA). University of Utah y Universidad Federal de Río de Janeiro. Doctor en Economía por la New School University.

distinción entre oferta de dinero exógena y endógena es importante para una taxonomía apropiada de las teorías de la inflación. Esto da como resultado el segundo corte analítico, a partir de considerar la conexión empírica entre la inflación y las mediciones de la cantidad de dinero.

Este trabajo en un primera parte se ocupará de las diversas explicaciones sobre la inflación y la relación entre la inflación y el dinero y una taxonomía tentativa se presenta al final¹. El resto de esta primera parte se divide en cuatro secciones. En la sección uno se analizan los acontecimientos históricos, tanto los relacionados con las tendencias a largo plazo (es decir, las revoluciones de los precios) como los de corta vida pero devastadoras consecuencias, es decir las hiperinflaciones; en ambos casos a partir de una perspectiva *longue durée*. En las siguientes dos secciones se describen los principales explicaciones teóricas de los fenómenos inflacionarios utilizando las dos distinciones analíticas enunciadas previamente. Esta primera parte culmina con una sección en la que se evalúa en conjunto a la visión dominante sobre el dinero y la inflación para contraponerla a los principales puntos de vista de la perspectiva heterodoxa.

Los procesos inflacionarios en perspectiva histórica

Las revoluciones de los precios, a menudo, son o bien ignoradas o bien dejadas a un lado por los economistas, pero, en cambio, han sido fundamentales para los historiadores económicos. En los raros momentos en los que les toca el turno a los procesos de largo plazo, la interpretación dominante engarzada en la sabiduría convencional de los economistas está impregnada de los puntos de vista monetaristas. Particularmente, este es el caso de la Revolución de los Precios del siglo XVI, asociada con las primeras exposiciones claras de la teoría cuantitativa del dinero (Arestis y Howells, 2001–2). Por contraste, entre la generalidad de los historiadores se hace hincapié en que las verdaderas causas de la inflación hay que buscarlas en los modelos neomaltusianos que enfatizan las fuerzas demográficas y en los cuales el dinero es endógeno.

Las revoluciones de los precios comienzan en los períodos de prosperidad y finalizan en los períodos de crisis. El modelo demográfico clásico o real se basa fundamentalmente en una visión maltusiana, fue desarrollado por Postan (1973) y se utiliza para explicar el comportamiento de la economía europea durante la baja Edad Media, y en particular el comportamiento de los movimientos de los precios. Postan argumentó que el crecimiento de la población y una tecnología agraria relativamente estática condujo inevitablemente a los rendimientos decrecientes. Los rendimientos decrecientes, a su vez, impulsaron al alza los precios del grano durante el siglo XIII largo (1180–1350), a una

¹ Tareas similares, y en ciertas formas diferentes, fueron hechas por Moore (1978) y Wray (2001).

tasa –estimada por Postan– de alrededor de 0,5% anual. Simétricamente, la disminución de la población durante los siglos XIV y XV, causadas por las terribles hambrunas, las epidemias y las guerras, trajo como consecuencia una caída de los precios de los cereales. En la estructura analítica de Postan las variaciones de la masa monetaria no desempeñaron ningún papel en la evolución de los precios durante la última parte de la baja Edad Media, como así también en cualquiera de los cambios de importancia que la economía europea occidental experimentó durante ese período.

Hackett Fisher (1996, p. 72) sostiene que el puntapié inicial de la revolución de los precios siguiente lo dio el “renacimiento del crecimiento de la población, lo que ejerció una fuerte presión sobre los recursos materiales”. Los autores de inclinaciones monetaristas enfatizan el auge de la minería de plata y cobre en Europa Central en la década de 1460 –antes de que ocurriera el descubrimiento de América y la afluencia de metales preciosos desde allí– como un factor importante que puso fin a la escasez europea de oro (por ejemplo, Munro, 2003). Por lo tanto, los factores monetarios serían centrales para explicar la inflación del siglo XVI. La Revolución de los Precios del siglo XVI es bien conocida entre los economistas, y la de Earl Hamilton (1934) es la interpretación clásica que hace hincapié en los efectos sobre los precios de la afluencia del oro y de plata americana. Cuando la Revolución de los Precios se hizo evidente para sus contemporáneos, dio lugar a que se desarrollaran un conjunto de explicaciones. A Jean Bodin y los autores de la Escuela de Salamanca –Martín de Azpilcueta y Tomás de Mercado, en el lugar más destacado– por lo común se les acredita haber formulado la primera versión clara de la Teoría Cuantitativa del Dinero (TCD)².

Hackett Fisher (1996, p. 84) sugiere que la gran inflación creó tal demanda de medios monetarios que incluso “se reabrieron antiguas minas pese a sus costos muy gravosos”. Arestis y Howells (2001–2), inscriptos en la tradición realista neomaltusiana enfatizan el papel del dinero endógeno. Desde el punto de vista neomaltusiano las malas cosechas, el hambre, la enfermedad y la guerra, en particular la Guerra de los Treinta años (1618–1648) llevaron a una reversión de las tendencias demográficas lo que condujo finalmente a que cesara la segunda revolución de los precios.

La revolución de los precios del siglo XVIII se inició en la década de 1730. El flujo del oro descubierto para esa fecha en Minas Gerais, Brasil, que iba a Londres vía Lisboa es visto por bullionistas como la causa inicial de la evolución creciente de los precios (Vilar, 1960). Es en este período en el que David Hume (1752) produce su famosa defensa de la teoría cuantitativa del dinero, y el mecanismo de flujo en especie, según el cual la inflación es el resultado

² Sobre la Escuela de Salamanca, ver Grice–Hutchinson (1952) y Popescu (1997).

de los aumentos en los flujos de oro relacionados con los superávits comerciales. Por su parte, las tendencias de población –un descenso en la edad de matrimonio y un consiguiente aumento de las tasas de fertilidad– sugiere que las fuerzas demográficas también jugaron su papel. Sin embargo, la revolución de los precios del siglo XVIII, en última instancia, se hizo famosa por los debates que provocó en Inglaterra a finales de siglo XVIII y principios de siglo XIX, conocido como los debates Bullonistas.

A David Ricardo, generalmente, se lo invoca como el principal bullonista (por los defensores del Bullion report de 1810); autor y campeón de la opinión de que la inflación fue causada por la sobre-emisión de pagares (el proto billete de esa época) por parte del Banco de Inglaterra durante el período de suspensión (1797–1821) –en el que los pagares del Banco (*bank notes*, según su denominación en inglés)– no eran convertibles en oro. Green (1992) señala que los autores clásicos creían en alguna variante de la teoría del valor trabajo y, por lo tanto, inferían que el precio de cualquier producto depende de las condiciones técnicas de producción (expresión o plasmación del trabajo) para un nivel salarial determinado (de subsistencia). Por lo tanto, el precio del oro –la unidad de cuenta–, también sería determinado por las condiciones técnicas de producción en ese sector.

Sin embargo, si el precio relativo del oro se determina de esa manera, los precios de todos los demás productos en términos de oro no pueden ser determinados por la cantidad de oro. Los precios en términos del estándar (oro) deben ser determinados por los costos de producción de oro, de modo que la causalidad se invierte y la cantidad de dinero se determina endógenamente. Green (1992, p. 56) se refiere a este punto de vista clásico del dinero endógeno como la Ley de la Circulación Monetaria. De acuerdo con la Ley de la Circulación Monetaria, a pesar de que la oferta de dinero a largo plazo es determinada de manera endógena, en el corto plazo –cuando los precios del mercado se desvían de los precios normales– los cambios exógenos en la oferta de dinero pueden afectar a los precios.

El principal opositor del punto de vista bullonista de la inflación del siglo XVIII fue el economista e historiador de los precios, Thomas Tooke –el líder de la Escuela Bancaria, o por su voz en inglés: Banking School. De acuerdo con Tooke (1844, p. 123), “los precios de los productos no dependen de la cantidad de dinero medida por la cantidad de billetes de banco (*bank notes*), ni de la cantidad del total del medio circulante, pero [...] por el contrario, la cantidad del medio circulante es la consecuencia de los precios”. Los precios aumentaron, siempre según Tooke, como resultado de malas cosechas, la depreciación del valor externo de la moneda que incrementa el precio de las mercancías importadas, y el aumento de las tasas de interés, lo que condujo a mayores costos financieros. La reversión de estas tendencias en el período

posterior a la guerra napoleónica, por lo tanto, explican las fuerzas deflacionarias en acción, y el final de la revolución de los precios.

La última revolución de los precios comenzó al final de la Gran Depresión (1873–1896), el año en que William Jennings Bryan lanzó su candidatura populista a la presidencia en los EE.UU., usando como principal argumento de campaña el ataque al patrón oro, y su defensa de un sistema monetario bimetálico. Si bien las opiniones convencionales insisten en el papel jugado por el descubrimiento de nuevos yacimientos de oro en Sudáfrica, los puntos de vista alternativos enfatizan la importancia de los conflictos distributivos en el proceso inflacionario. La adhesión al patrón oro, y la desmonetización de la plata, hizo que el dinero escaseara poniendo a actuar a las fuerzas deflacionarias, situación que perjudicaba a los deudores (los agricultores del medio-oeste y del sur) mientras beneficiaba a los industriales y banqueros del este (los Robber Barons). La revuelta agraria y el surgimiento de movimientos populistas y progresistas –que llevaron a la regulación de los monopolios, la aprobación de un impuesto a los ingresos, la creación de un banco central, y un serie de otras reformas– cambió la situación y azuzó las presiones inflacionarias. La importancia de estos acontecimientos es que por primera vez en tiempos modernos, se hizo evidente que la inflación podría resultar de las disputas sobre el pastel proverbial. El conflicto distributivo se convertiría en el núcleo de varias explicaciones de la inflación en el siglo XX.

El conflicto distributivo pudo muy bien haber tenido un papel en el surgimiento de la inflación en los EE.UU., pero entonces, y en todo caso, resultaba un fenómeno norteamericano, sin que eso impidiera observar su semblante de punta de *iceberg*. Hackett Fisher (1996, p. 186) sostiene que la revolución de los precios del siglo XX tiene causas estructurales relacionadas con el aumento de los niveles de vida, la revolución de la salud pública que llevó al aumento de población y los cambios institucionales; conjunto de hechos relevantes que llevaron a Heilbroner a referirlos como “pisos sin techos”. La expansión de las grandes corporaciones y el desarrollo de una economía más regulada, con cada vez mayor participación de los gobiernos, generó un sesgo al alza en los precios. En ese clima, Robinson (1971) enunció su afamado argumento: “el nivel general de precios se ha convertido en un problema político”.

Los conflictos distributivos y los trastornos políticos fueron particularmente importantes en la discusión de la inflación en la década de 1960. La sabiduría convencional presume que las presiones inflacionarias fueron provocadas por las políticas fiscales expansivas en los EE.UU., y la propagación de tales presiones inflacionarias a través del sistema internacional (Laidler y Parkin, 1975). Las cada vez más expansivas políticas fiscales de la década de 1960 –como resultado tanto de la guerra de Vietnam como del experimento de

la Gran Sociedad de las administraciones Kennedy–Johnson– condujo a un creciente déficit de balanza de pagos. Los déficits gemelos de los Estados Unidos inicialmente fueron considerados instrumentales para el funcionamiento del sistema monetario internacional que necesitaba urgentemente dólares para obtener las importaciones esenciales de bienes de capital indispensables para la reconstrucción. Sin embargo, por finales de la década de 1960 la acumulación de saldos en dólares ociosos comenzó a ejercer presión sobre la oferta de dinero del resto del mundo, lo que llevó a la inflación. Según la lógica monetarista, la inflación fue causada por las políticas fiscales y monetarias de Estados Unidos, y transmitida al mundo como resultado del sistema de paridades fijas.

Una explicación alternativa para las presiones inflacionarias de la década de 1960, comienza haciendo hincapié sobre el régimen de acumulación de la Edad Oro, el cual tenía como pilares el compromiso de pleno empleo y la creación de una red de seguridad para los trabajadores desempleados. Además, la imposición de controles de capital y las políticas de dinero barato –lograron tasas de interés reales bajas– enmarcaban un medio ambiente favorable para los trabajadores. Partidos con fuertes lazos con el movimiento obrero estaban en el poder en varios países occidentales, y esto fue tolerado, en gran medida, ya que se consideró una forma de reducir los peligros de la amenaza soviética. Además, el pleno empleo tiende a aumentar el poder de negociación de la clase obrera.

En este entorno, las presiones de los trabajadores en pos de salarios nominales más altos fueron por lo general acomodadas. Para una determinada tasa de interés real, y una tasa de cambio nominal fijo, el único efecto del aumento de los salarios eran precios más altos, siempre y cuando la productividad se estanque. En suma, la inflación fue el resultado de las presiones salariales –impulsada por el costo– en lugar de las políticas fiscales y monetarias expansionistas –tirada por demanda– (Coutts, Tarling y Wilkinson, 1976). Nótese, sin embargo, que para una buena parte de la Edad de Oro, los salarios aumentaron al mismo ritmo que la productividad, y por lo tanto, tenían un insignificante impacto inflacionario. En suma, el proceso inflacionario de los años 1960 y 1970 parece estar relacionado con los aumentos de los impuestos (trasladado a los precios), las devaluaciones competitivas (con un lugar más destacado a partir de 1973), y los choques de oferta, en particular las dos crisis del petróleo de la década de 1970. La estabilización y el final de esta última revolución de los precios no estarían relacionados entonces a la consolidación fiscal, sino en cambio a la caída de los precios de las materias primas, y el debilitamiento del movimiento sindical (Kaldor, 1976; Eisner, 1989).

Vale la pena notar que la tradición de la teoría cuantitativa se enfrenta a un enigma importante. Si los aumentos exógenos en la oferta de dinero son la

causa última de la inflación, entonces un *diabolous ex machina* es el culpable de aumentar la oferta de dinero (Hackett Fisher, 1996, p. 83). Los políticos corruptos e incompetentes son los principales sospechosos. Esta explicación de los motivos causales ocultos de la inflación es la que hace hincapié en el papel de los individuos a expensas de hacer a un lado las limitaciones estructurales que enfrentan. Las teorías alternativas son menos dependientes en lo metodológico de las premisas individualistas y de las cualidades morales e intelectuales de los políticos para explicar los procesos inflacionarios.

En nuestra breve descripción de los derroteros históricos del dinero y la inflación, llegó el turno de examinar los procesos hiperinflacionarios. El episodio más famoso de la hiperinflación es el de Alemania, acaecido en las postrimeras del final de la primera Guerra Mundial. Los historiadores, dice Ferguson (1995, p. 19), han seguido básicamente dos interpretaciones de la hiperinflación alemana. El primero ofrecido en la década de 1930 por el economista italiano Bresciani-Turroni (1931), quien culpó a la mala política monetaria y fiscal y sostuvo que la inflación tuvo predominantemente consecuencias negativas (Cámara y Vernengo, 2001). Ferguson admite que en los trabajos recientes de los historiadores, sin embargo, se ha dado lugar a visiones alternativas de la inflación (por ejemplo, Kindleberger, 1985).

El punto de vista según el cual el gasto deficitario fue la principal causa de la inflación alemana, fue denominado por Bresciani-Turroni como el punto de vista Inglés o de los aliados (1931, p. 46). El punto de vista de los aliados corresponde a lo que hoy se llamaría monetarista, y fue formalizado más tarde por Cagan. En este punto de vista, la carga impuesta por la deuda interna generada para sostener la guerra, el pago de pensiones a los veteranos de guerra, las viudas y los huérfanos, la reconstrucción de las pocas regiones devastadas, y el proceso post bélico de desmovilización eran demasiado pesados de sobrellevar para la joven República de Weimar y para el gobierno izquierdista de la Social Democracia. Además, la incapacidad de aumentar la recaudación tributaria, implicaba que el aumento del gasto fiscal tenía que ser financiado por el Reichsbank.

Una de las características cruciales de la interpretación monetarista de la inflación es que el aumento de la oferta monetaria precede a la subida del nivel de precios. Además, dado el predominio de la paridad del poder adquisitivo como la explicación de la determinación del tipo de cambio en ese período, el aumento del nivel de precios interno precede y causa de la depreciación del *deutsche mark*. Hay una cadena de causalidad que va desde la oferta de dinero exógeno al nivel de precios y luego al tipo de cambio.

Para Bresciani-Turroni, la solución al problema inflacionario era simplemente cortar el déficit fiscal. Una vez que los principios de las sanas finanzas fueran

restablecidos, el nivel de precios se estabilizaría. El gobierno alemán era entonces el culpable. Sin embargo, como señala Merkin (1982, p. 25), entre los defensores de la teoría cuantitativa del dinero hubo un cierto grado de aceptación de que, en realidad, el aumento del nivel de precios precedió al aumento en la cantidad de dinero, y, por lo tanto, las expectativas sobre el aumento de la oferta de dinero en el futuro desempeñó su papel.

Los funcionarios alemanes que tuvieron que lidiar con los problemas del día a día que genera el funcionamiento de una economía moviéndose en un escenario de hiperinflación, vieron el problema, como es lógico, desde una perspectiva diferente. El defensor más connotado de la por entonces llamada teoría de la balanza de pagos fue Helfferich. Tal enfoque fue denominado el punto de vista alemán por Bresciani-Turroni (1931, p. 47).

Operado el cese de la guerra, el gobierno alemán procedió a regular el mercado de divisas “por medio de un control directo de todos los pagos y créditos extranjeros” (Helfferich, 1927, p. 259). Sin embargo, “como el colapso de la nación alemana puso en evidencia, la fuerza de las circunstancias demostró ser más poderosa que cualquier política de control de cambios” (ibíd., p. 262). Es decir, el déficit comercial condujo a una devaluación a pesar del control de las autoridades alemanas. Como señaló acertadamente Ellis (1934, p. 224), “la teoría de la balanza de pagos toma como punto de partida la caída de las exportaciones alemanas”. Helfferich argumentó que el saldo comercial desfavorable permanente, causado por la guerra y las imposiciones de Versalles, fue lo que condujo a la devaluación. Esta fue la raíz de los problemas alemanes. Para él, al contrario a la concepción generalizada, el comienzo de esta cadena de causa y efecto no se localiza en la inflación, sino en la devaluación del marco. La inflación no es la causa del aumento de los precios y de la devaluación del marco, sino que es la devaluación del marco es la causa del aumento de los precios y de las emisiones de marcos-papel (Bresciani-Turroni, 1931, p. 45).

En otras palabras, la causalidad va desde el tipo de cambio al nivel de precios. Esto significa que el aumento en el nivel de precios no puede ser relacionado con el incremento en la oferta de dinero. Graham (1930) defendió la posición de Helfferich, la que se convertiría en la opinión más influyente acerca de la hiperinflación alemana, hasta la publicación del libro Bresciani en Inglés. Graham (1930, p. 172) sostiene que “aproximadamente [...] la cadena de causalidad, por lo menos hasta agosto 1920, y quizás en otras ocasiones, va desde los tipos de cambio a los precios y de ahí al volumen del medio circulante en lugar de fluir en la dirección contraria”. De acuerdo con el enfoque de la balanza de pagos no es posible estabilizar la economía sin la estabilización del tipo de cambio. Esto solo era posible si las reservas de divisas estaban disponibles. La renegociación de las reparaciones en 1922

y los prestamos obtenidos a través del Plan Dawes en 1924 permitió que se mantenga estable el valor del rentenmark (marco seguro) con respecto a las otras divisas.

Está claro que alguna noción de dinero pasivo o endógeno está presente en el trabajo de los defensores de la teoría de la balanza de pagos. Sin embargo, como Robinson (1938, p. 74) ha señalado, no había una explicación del papel de los salarios en el proceso inflacionario. En sus palabras, “ni la devaluación, ni un déficit presupuestario puede dar cuenta de la inflación por sí mismo. Pero si el aumento de los salarios nominales se pone en la historia, el papel que desempeña cada uno se puede ver claramente”. Como bien lo ha señalado Robinson, hay una relación inversa entre el salario real y el tipo de cambio, de manera que la devaluación conduce a una disminución en el salario real. Si los trabajadores resisten la caída del salario real, debido a que, por ejemplo, los bienes transables son un componente importante de la canasta familiar, a continuación, los costos internos se incrementarán y también lo harán los precios. Es decir, el conflicto distributivo es una parte esencial de la historia de la hiperinflación. La reformulación de Robinson del punto de vista alemán proporcionó una base sólida para las explicaciones alternativas de la hiperinflación.

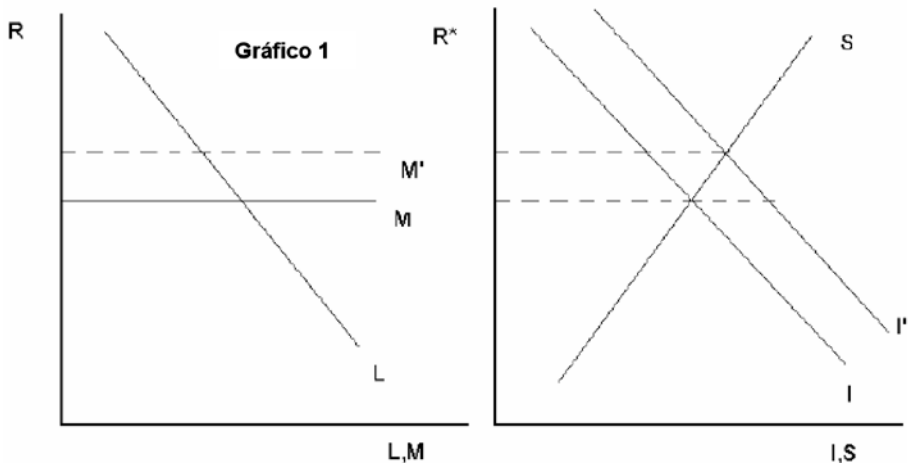
Los teóricos cuantitativistas y los de la escuela de la Balanza de Pagos constituyen los dos principales grupos que mantienen puntos de vista opuestos sobre la hiperinflación alemana. Cagan (1956) desarrolló la típica visión monetarista sobre la base del cuantitativismo o análisis monetarista. Por otro lado, la escuela de la Balanza de Pagos sostiene que la devaluación y las reparaciones son la causa de la hiperinflación. Robinson introduce la noción de la espiral salarios/tipo de cambio y el conflicto distributivo. Las variaciones sobre estos dos puntos de vista siguen siendo la interpretación canónica de los procesos hiperinflacionarios.

La teoría cuantitativa y todo eso

En la tradición de la antigua teoría cuantitativa (Friedman, 1956), la inflación resulta de un simple aumento exógeno en la oferta de dinero. El dinero era lanzado desde un memorable helicóptero *ad hoc*. En las versiones modernas (Friedman, 1968), la disyuntiva entre nivel de actividad e inflación, de cara a la intención de las autoridades de mantener el pleno empleo es la fuerza esencial detrás de la inflación. En la versión anterior se proclama que la inflación es siempre un fenómeno monetario, mientras que en la moderna se afirma que la política monetaria determina la inflación en el largo plazo, pero en el corto plazo tiene efectos en el nivel de desempleo. La existencia de una disyuntiva entre inflación y desempleo, y la voluntad de los gobiernos de hacer leña de ese árbol a favor del empleo, se considera como la principal explicación de la existencia de una persistente inflación en los países desarrollados.

El clásico ensayo de Wicksell: “Interest and Prices”, aún hoy proporciona el mejor punto de partida para la comprensión de la sabiduría convencional sobre la inflación³. Wicksell distingue entre el tipo de interés natural (R^*) y la tasa monetaria o bancaria de interés (R). El primero era determinada por la productividad marginal del capital (I) y las decisiones intertemporales sobre el consumo (que conduce a un ahorro S), en el ámbito de lo que se conoce como la teoría de fondos prestables. La tasa monetaria es determinada por las decisiones del banco. Es decir, los bancos suministran crédito (M) a la tasa de interés elegido (R), de acuerdo con la demanda de dinero (L). El equilibrio monetario se produjo cuando los dos tipos coinciden (ver gráfico 1). La tasa natural es el centro de gravedad en torno al cual fluctúa la tasa bancaria. Perturbaciones reales y monetarias pueden provocar desviaciones de la tasa bancaria del equilibrio.

En una economía de crédito puro, en el que todos los pagos se realizan a través de asientos contables como en el sistema de giro, no hay dinero en circulación. Wicksell supone que en este sistema, el sector bancario da crédito de acuerdo con la demanda. Por lo tanto, el dinero es endógeno. Siguiendo a Wicksell, se puede suponer que un shock positivo de productividad eleva la tasa natural de interés (ver gráfico 1), y que los bancos mantienen la tasa monetaria inicial.



Por lo tanto, con una tasa bancaria baja, la inversión supera el ahorro y una vez que el sistema alcanza los precios de pleno empleo, subiría. En un sistema de giros el proceso puede continuar por siempre, y el proceso resultante se califica como proceso acumulativo de la inflación. En una economía normal, sin embargo, el seguir concediendo préstamos podría reducir las reservas bancarias, y como resultado los bancos se verían obligados a

³ Ver Leijonhufvud (1997) y Woodford (2003) para la influencia de Wicksell.

aumentar la tasa monetaria hasta que un nuevo equilibrio se alcanzó. La inflación resultó de una tasa bancaria que era demasiado baja, tanto como la deflación (y el desempleo temporal) sería generada por un tipo de interés bancario demasiado alto⁴.

La tasa bancaria baja implica una sobreinversión, y la necesidad de un ahorro adicional. El proceso inflacionario mediante la reducción de la capacidad de los consumidores a gastar ofrece los ahorros adicionales forzados. En este punto de vista, entonces, la inflación actúa como un impuesto que proporciona los recursos adicionales necesarios para financiar la inversión. Keynes (1923) para explicar la inflación proporciona un modelo de impuesto inflacionario. Su larga lucha para escapar de la tradición de teoría cuantitativa no lo condujo a un abandono de la noción de inflación de demanda o de oferta de dinero exógeno. En Keynes (1940) volvió otra vez a discutir la inflación. Cuando el producto corresponde al de pleno empleo, si se eleva la demanda agregada, la producción no puede seguir debido a limitaciones de la oferta. Se debe tener en cuenta que el exceso de la demanda significa que el nivel de producción que sería determinado por el proceso multiplicador sería más alto que el nivel de pleno empleo, y, por tanto, el nivel de equilibrio del mercado de la producción no es alcanzable. La diferencia entre el equilibrio del mercado y la producción de pleno empleo es la brecha inflacionaria. Como en el ajuste al alza, los salarios nominales se quedan atrás de los buenos precios, el aumento de los precios, por lo tanto, dará lugar a una reducción en el salario real y una redistribución de los ingresos a favor de los no asalariados. Además, como los trabajadores tienen mayor propensión a consumir que los capitalistas, la redistribución del ingreso provocada por la brecha inflacionaria reducirá la demanda agregada y cerrará la brecha. El proceso es similar al wickselliano efecto ahorro obligado, diferenciándose en el hincapié que se hace en el papel de la distribución del ingreso.

El predominio del objetivo del pleno empleo como la meta principal de la política macroeconómica y el uso generalizado de las políticas keynesianas durante el período posterior a la II Guerra Mundial implicó que la eventual disyuntiva entre pleno empleo e inflación se hiciera más visible. La curva de Phillips entraña que hay una relación empírica entre la inflación y el nivel de desempleo, y que hay un nivel de desempleo con relación al cual los precios son estables. Friedman (1968, p. 7) denominó a tal tasa de desempleo como

⁴ El análisis de Wicksell prefigura las discusiones modernas sobre la política monetaria. La tasa de interés en lugar de la oferta monetaria es el instrumento de política, y con el fin de mantener la estabilidad de precios, la autoridad central debe llevar la tasa bancaria a su nivel de equilibrio de largo plazo, es decir, la tasa natural. Para una comparación con los modernos puntos de vista convencionales sobre la política monetaria, véase Clarida, Gali y Gertler (1999).

tasa natural, haciendo una analogía explícita a la tasa natural de interés wickselliana, ya que ambas suponen que cada vez que la tasa de interés o la tasa de desempleo se encuentran en su nivel natural, los precios serían estable. La racionalización keynesiana de la curva de Phillips sugiere que la tasa de variación de los salarios nominales es una función del exceso de demanda en el mercado laboral. Además, la tasa de desempleo tiene una correlación negativa con la tasa de variación de los salarios nominales ya que estos últimos representan un exceso de oferta en el mercado laboral. Además, la tasa de variación de los precios está dada por la diferencia en la tasa de variación en los salarios monetarios menos la tasa de variación de la productividad. Formalmente:

$$1) \quad \frac{\dot{w}}{w} = f \frac{(N_d - N_s)}{N_s}$$

$$2) \quad \frac{\dot{p}}{p} = \frac{\dot{w}}{w} - \frac{\dot{\lambda}}{\lambda}$$

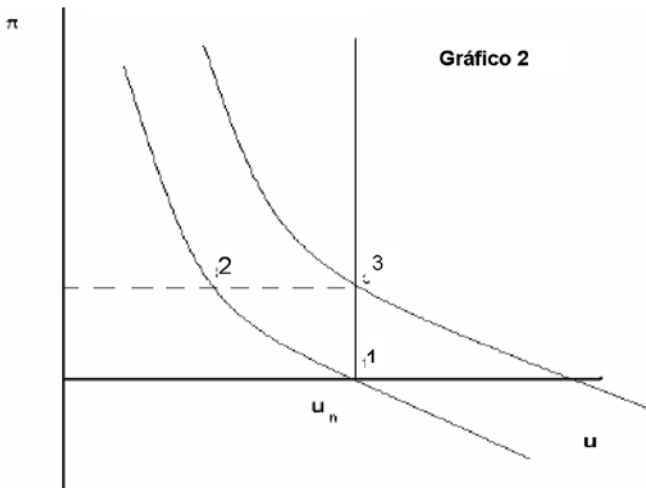
donde los puntos en la parte superior de la variable representan los cambios en los niveles, w es el salario nominal, N_d y N_s son respectivamente la oferta y la demanda de trabajo, p es el nivel de precios, y λ es la productividad del trabajo.

Sin embargo, en la experiencia de la década de 1960 las políticas macroeconómicas usadas para estabilizar el ciclo económico generaron serias dudas sobre la estabilidad de la relación de Phillips. Friedman (1968) y Phelps (1967) anticiparon la desavenencia en la curva de Phillips, sugiriendo ambos que la relación solo tenía validez a corto plazo, y que a largo plazo, no hay disyuntiva entre inflación y desempleo. Friedman sostenía que las expectativas inflacionarias eran relevantes para la negociación salarial. De ahí que la ecuación original de Phillips tuvo que ser aumentada para incorporar las expectativas. La curva de Phillips aumentada con las expectativas del monetarismo se puede escribir como:

$$3) \quad \pi = \pi_{-1} - \beta(u - u_n)$$

donde π es la inflación, π_{-1} es la inflación del periodo anterior, u es la tasa de desempleo y u_n es la tasa natural, también conocida como: tasa de desempleo no aceleradora de inflación (NAIRU, por sus siglas en inglés correspondientes a: *non-accelerating inflation rate of unemployment*). La ecuación (3) supone que los agentes económicos tienen presente lo acontecido en años anteriores y que las expectativas sobre el futuro se forman usando la información sobre el pasado.

Un *shock* monetario positivo tiene efectos a corto plazo en el nivel de actividad debido a que las expectativas se forman de acuerdo con la experiencia pasada. En el gráfico 2, tal situación está representada por un movimiento del punto 1 al 2 a lo largo de la curva de Phillips original. En la historia de Friedman la ilusión monetaria llevaría a un aumento de la oferta de trabajo, y una mayor producción, pero a medida que en la economía la información se difunde, esta vuelve a la tasa natural, desplazando la curva de Phillips para arriba; así retorna al equilibrio en el punto 3. La única forma que el gobierno puede mantener un nivel de desempleo por debajo de su nivel natural es mediante la aceleración de la inflación.



La revolución de las expectativas racionales de la década de 1970 llevó a algunas de las conclusiones de Friedman hasta el extremo. Lucas (1972), a partir de enunciar el criterio que la información es costosa, argumentó que los productores que se enfrentan a un *shock* monetario pueden tener problemas para identificar las señales relevantes y entonces no ajustar los precios por completo. Por lo tanto, la falta de información u otra fuente de rigideces de los precios, permitirían la existencia de una no inflacionaria disyuntiva desempleo–inflación a corto plazo. Así es como las ventajas de los niveles más bajos de desempleo es una posibilidad que los gobiernos podrían explotar con fines políticos. Hay que señalar que en el modelo de Lucas los agentes forman las expectativas racionalmente y la curva de Phillips se reescribe como:

$$4) \pi = E\pi_{t+1} - \beta(u - u_n)$$

donde la inflación prevista fundada sobre los datos del pasado se sustituye por las expectativas a futuro, es decir, las expectativas de inflación en el período siguiente. En ausencia de información imperfecta, y cuando la economía se encuentra en el nivel natural, el derrotero de la inflación es aleatorio. Esta propuesta generó importantes resultados, dentro de la corriente principal, con relación a los efectos de las expectativas sobre la inflación y los procesos de estabilización, en particular, la cuestión de la inconsistencia dinámica.

La inconsistencia dinámica conlleva graves dificultades para reducir la inflación. El conjunto de agentes económicos después de establecer sus expectativas sabe que el gobierno tiene un incentivo para incumplir sus promesas, y por lo tanto no cree en el anuncio de la desinflación. Por lo tanto, un compromiso firme y creíble para bajar inflación es vista como una condición previa para evitar una recesión larga y profunda durante la estabilización. Goodfriend y King (2004) sugieren que la desinflación de Volcker fue costosa en términos de producción, ya que según entienden estos autores la credibilidad fue nula.

Una solución sencilla a la que muchos países han recurrido para resolver el problema de inconsistencia dinámica es la de vincular sus monedas a otra emitida por un país con bajo nivel de inflación. Al fijar el tipo de cambio, el gobierno tiene la intención de reducir la inflación mediante la importación de la credibilidad desde el extranjero (Giavazzi y Pagano, 1988). Esto es lo que ha estado detrás del proceso de dolarización o de tipo de cambio fijo en los programas de estabilización en varios países en desarrollo (Vernengo, 2005). Una vez más, dado que el gobierno tiene un incentivo para romper sus promesas y devaluar la moneda para estimular las exportaciones y la producción nacional se deduce que la estabilización solo tendrá éxito si es creíble. La estabilidad de precios requiere que los bancos centrales se hagan una reputación de defensores incondicionales de una inflación baja (Ball, 1994).

Además, una desinflación plenamente creíble, de acuerdo con Ball (1994) puede muy bien dar lugar a un auge económico. La causa del auge se relaciona con el comportamiento a futuro de las empresas. Si las empresas creen en el anuncio del programa de estabilización del banco central, entonces se deberían reducir los precios antes que la oferta monetaria se reduzca. El consecuente aumento en la cantidad de dinero en términos reales que posee cada agente (los saldos monetarios reales) tendría efectos-riqueza positivos que llevarían a un mayor consumo, mayor producción y menor desempleo. Como ha sido señalado por Mankiw (2000, p. 14), el principal problema es que “las desinflaciones creíbles causan auge [...] pero las desinflaciones reales provocan una recesión”. La principal respuesta a este problema ha sido admitir que no hay estabilizaciones perfectamente creíbles. Otra solución es

asumir que los agentes económicos son más miopes de lo que se presume desde la revolución de las expectativas racionales. Roberts (1997) cuestiona las expectativas racionales y utiliza en su lugar expectativas adaptativas sobre la base de la experiencia pasada. Por último y más interesante, Gordon (1996) y Staiger et al. (1997) abogan por la histéresis y la idea de que la tasa natural se mueve lentamente hacia la tasa de desempleo real. En este caso, si la política monetaria contractiva conduce a una reducción a corto plazo del desempleo por debajo de su nivel natural, el nivel natural se incrementará de manera permanente. Una tasa natural variable implica también que los gobiernos tienen incentivos reales para mantener la economía cerca del pleno empleo, aunque sea a costa de un poco de inflación.

Por lo general se asume que en los países desarrollados los incentivos asociados con el mantenimiento del pleno empleo y la existencia de la disyuntiva pleno empleo–inflación, deben ser preceptuadas como las principales causas de la inflación. Sin embargo, en los países en desarrollo la falta de las instituciones fiscales organizadas y la necesidad de recaudar el impuesto inflacionario a través del poder de señoreaje son observadas como la principal causa de la inflación, dentro de la corriente principal de la profesión. El modelo canónico se basa en la explicación de Cagan de la hiperinflación alemana. El modelo asume que el gobierno pide prestado al banco central, el cual monetiza la deuda pública. La causalidad va desde los déficits fiscales a las emisiones de dinero.

El señoreaje se define como el valor real del aumento de la base monetaria, y en estado estacionario se supone que es igual al déficit del gobierno. Tenemos entonces:

$$5) \quad S = \frac{D}{p} = \frac{\dot{M}}{p}$$

donde S es el señoreaje, D es el déficit nominal del sector público, p el nivel de precios y M es la oferta de dinero. Por lo tanto, el señoreaje es igual al déficit real (d), que puede ser re–escrito como:

$$6) \quad d = \frac{\dot{M}}{M} \frac{M}{p} = g_m - m$$

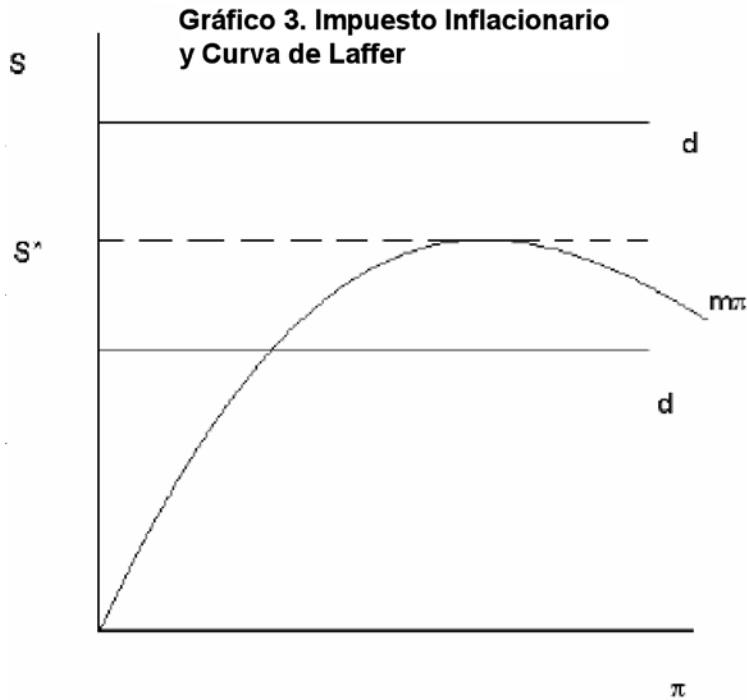
donde g_m es la tasa de crecimiento de la oferta de dinero y m representa los saldos monetarios reales. Por definición, la tasa de crecimiento de los saldos reales está dada por la tasa de variación en saldos nominales menos la tasa de variación en los precios, es decir, la inflación. Por lo tanto, tenemos que:

$$7) \quad \frac{\dot{m}}{m} = g_m - \pi$$

Sustituyendo (6) en (7) obtenemos:

$$8) \quad d = g_m m = \dot{m} + m\pi$$

es decir, el señoreaje se divide en dos componentes, a saber: la variación de la cantidad real de dinero, y la pérdida de valor de la cantidad de dinero corriente que resulta de la inflación, también conocido como el impuesto inflacionario. Además, en el caso de un estado estacionario, cuando \dot{m} -punto es igual a cero, el señoreaje sería equivalente al impuesto inflación.



En niveles bajos de inflación, el señoreaje y el impuesto inflacionario son bajos. Inicialmente, cuando la inflación sube la recaudación tributaria también aumenta, debido a que el aumento de la inflación actúa como un aumento de la tasa marginal de impuestos. Sin embargo, como la tasa de inflación aumenta los agentes económicos reducen sus tenencias de efectivo, y la base imponible se reduce. Con el tiempo, a niveles muy altos de inflación, un aumento adicional de la inflación llevaría a una reducción de los ingresos provenientes del impuesto inflacionario. Esto es ilustrado en el gráfico 3 por la curva del impuesto inflacionario en forma de U invertida, también o mayormente conocida como curva de Laffer.

Si hacemos abstracción del efecto Olivera–Tanzi –según el cual, un aumento de la inflación conduce a una reducción en los ingresos fiscales debido al desfase entre la generación del hecho imponible y la recaudación del impuesto a que da lugar– el déficit real se puede representar como una línea horizontal (ver gráfico 3)⁵. El equilibrio se da en la intersección del déficit real con la curva de Laffer del impuesto inflacionario⁶. La hiperinflación se produce cuando las necesidades financieras del sector público, representado por el déficit real superan el importe máximo posible del señoreaje S^* . En ese caso, $d > S^*$ y los saldos monetarios reales aumentan sin límite.

Un modelo más completo introduce la deuda pública, y al hacerlo reduce el papel de los déficits en el financiamiento de los gastos de del gobierno. Sin embargo, la mayoría de tales modelos le imponen un límite máximo a la capacidad de endeudamiento gubernamental; de suerte que el endeudamiento, solo retrasa el día del juicio (Sargent y Wallace, 1981). Una vez que se pone en evidencia que el gobierno está sobre endeudado, el banco central se verá obligado a comprar los ahora no demandados bonos del gobierno y el déficit se convertirá de nuevo en la norma. Además, en este caso, los prestamos tomados llevan a un aumento en los requerimientos del servicio de la deuda y los ingresos provenientes del impuesto inflacionario serán necesarios para cubrir los gastos corrientes y la carga de la tasa de interés adicional. En última instancia, la estabilización requiere que los gobiernos reduzcan su necesidad de los ingresos del impuesto inflacionario. La tarea es más fácil cuando los agentes económicos perciben creíble la promesa del gobierno para reducir el impuesto inflacionario (Sargent, 1982).

Una visión estructuralista de la inflación

En esta sección se describen brevemente las principales alternativas a las teorías monetaristas dominantes de la inflación, según las cuales la inflación es siempre un fenómeno monetario. Hay tres principales escuelas de pensamiento alternativas que han hecho aportaciones relevantes a la teoría de la inflación, a saber: los marxistas, los keynesianos y posestructuralistas, que incluyen una reciente subdivisión, por lo general referida como inercialistas o neoestructuralistas⁷. De acuerdo con todas las tradiciones heterodoxas la

⁵ El efecto Olivera–Tanzi fue primero puntualizado por Olivera (1967) y más tarde descripto por Tanzi (1977) de forma independiente.

⁶ Dos equilibrios son posibles, uno con inflación baja y otro con inflación alta. La estabilidad depende de la formación de las expectativas de los agentes (Heymann y Leijonhufvud, 1995, p. 21). En particular, previsión perfecta implica equilibrios múltiples.

⁷ La discusión no es en absoluto concluyente. Algunos puntos de vista quedan inevitablemente afuera. Las referencias a otras escuelas, como la escandinava, la neocartalista y la Balanza de Pagos alemana se pueden encontrar en las notas al pie. Taylor (2004) presenta una discusión de los puntos de vista estructuralistas sobre la inflación que puede considerarse como una manera más amplia de abarcar los enfoques de los economistas heterodoxos.

inflación es esencialmente el resultado de un conflicto sobre la distribución del ingreso. El conflicto por la participación en el ingreso se plantea en varios entornos sociales, entre capital y trabajo, entre terratenientes y campesinos, entre los diferentes grupos de trabajadores, entre los productores de los diferentes sectores o de la economía, tales como los que producen bienes transables y los que producen para el mercado interno.

El modelo marxista desarrollado por Rowthorn (1977) asume que el conflicto es una función directa de la demanda efectiva, que a su vez depende de la oferta de dinero exógeno⁸. En este punto de vista la inflación aumenta los beneficios mediante la reducción del poder adquisitivo real de los trabajadores, ya que estos últimos no son es capaz de protegerse contra ella. La principal diferencia entre el modelo de Rowthorn y la historia monetarista convencional es que el exceso de demanda afecta el equilibrio de poder entre trabajadores y capitalistas y solo de manera indirecta el nivel de precios. En el enfoque monetarista la demanda afecta a los precios directamente⁹.

Los autores post-keynesianos han construido modelos de inflación generada por conflictos en los cuales el exceso de demanda no es un componente relevante de la explicación. Además, en estos modelos la oferta de dinero es endógena. En otras palabras, la inflación solo refleja la inconsistencia del margen de ganancia (*mark up*) deseado por las empresas y el salario real que los trabajadores consideran justo. Sin embargo, la mayoría de los modelos poskeynesianos han dejado de lado las consideraciones hacia la economía abierta. Los asuntos de la economía abierta han sido fundamentales para los estructuralistas.

Los estructuralistas latinoamericanos también hacen hincapié en el papel de los conflictos distributivos, inscriptos en el enfoque de empuje de los costos. Pero, dado los recurrentes problemas del sector externo en los países de la región, los autores estructuralistas han prestado más atención

⁸ Bowles (1985) argumenta de manera similar para una versión heterodoxa de la tasa natural de desempleo. La tasa de desempleo no aceleradora de la inflación (NAIRU) refleja los efectos de la demanda de mano de obra excedente en el poder de negociación de los trabajadores. La tasa natural neoclásica implica un único nivel de pleno empleo, mientras que para los marxistas la NAIRU no (Pollin, 1999). Los autores poskeynesianos han sido más críticos de la NAIRU, en particular, el hecho de que tanto la tasa natural y la NAIRU suponen que el nivel de empleo es un fenómeno del lado de la oferta, más que el resultado de las decisiones de la demanda. Sawyer (2001), haciendo hincapié en el papel de las restricciones provenientes de la capacidad instalada como posibles barreras a la inflación, argumenta en contra de la NAIRU y la noción de la determinación del empleo como un fenómeno del mercado de trabajo.

⁹ Desai (1973) y más recientemente Screpanti (1997) también son importantes contribuciones a la teoría marxista de la inflación.

a las restricciones de balanza de pagos¹⁰. Los aportes de Noyola (1956) y Sunkel (1958) son considerados como trabajos pioneros de la teoría estructuralista de la inflación. De acuerdo con el punto de vista estructuralista, la inflación tiene su origen en el lado de la oferta. En ese sentido, el exceso de demanda causado por el déficit fiscal es irrelevante. En particular, la inelasticidad de la oferta de alimentos que resulta de la estructura concentrada de la propiedad de la tierra es postulada como la principal causa de la inflación (Cardoso, 1981)¹¹.

Además, la dependencia estructural de las importaciones de capital, y la falta de reservas en moneda extranjera significan que los países en desarrollo tienen recurrente problemas con y desde la balanza de pagos. La devaluación de la moneda es endémica, con o sin control de divisas u otros tipos de controles de capital. Por lo tanto, la devaluación también es considerada como una parte esencial del problema inflacionario.

La estructura de la propiedad de la tierra y la dependencia de las divisas, son subrayadas como problemas centrales que desatan los conflictos sociales, los que en última instancia se resuelven vía inflación. Los *shocks* de los términos de intercambio son la chispa que enciende el proceso inflacionario. Los estructuralistas enfatizan tanto los choques que inician la inflación como el mecanismo de propagación que la mantiene con vida. Cabe señalar que algunos estructuralistas, en particular Noyola (1956) y Furtado (1959), argumentan que la propagación de la inflación es el resultado de disputas por la distribución del ingreso del tipo incompatible. Si después de un shock inflacionario, un grupo no está satisfecho con su participación en el ingreso, trata de enjugar sus pérdidas pasándose a otro grupo. Por otra parte, la inflación estructuralista no es un fenómeno monetario sino resultado de desequilibrios reales. Por lo tanto, la política monetaria es un elemento pasivo en el proceso inflacionario. La idea de que la política monetaria es pasiva está cerca de la visión post-keynesiana de la endogeneidad de la oferta de dinero desarrollado por Kaldor (1982) y Moore (1988).

Por último, los neoestructuralistas también proporcionaron una visión alternativa al monetarismo. En particular, la experiencia con la indexación salarial y el fracaso de las medidas de austeridad para reducir la inflación durante la década de 1970, llevaron a muchos autores a sostener que la inflación era

¹⁰ Sobre las teorías de la inflación tanto de los estructuralistas latinoamericanos como de la Escuela Alemana de Balanza de Pagos ver Cámara y Vernengo (2004).

¹¹ Canavese (1982) muestra las similitudes que hay entre los estructuralistas latinoamericanos y el modelo escandinavo de inflación. Ambos modelos pueden ser vistos como la formalización de la noción de que diferentes sectores tienen diferentes tasas de crecimiento de la productividad. Sobre el modelo escandinavo ver Frisch (1977).

principalmente inercial¹². Los precursores de la idea de la inflación inercial son Simonsen (1970) y Pazos (1972). Bresser Pereira y Nakano (1983), Arida y Lara Resende (1985) y Lopes (1986) fueron las principales contribuciones a la noción de la inflación inercial. Estos autores abogaron por un “choque heterodoxo”, mediante el cual se ponen en marcha controles extremos de precios, es decir, los precios se deben congelar por completo para evitar la inercia. Dada su desconfianza en las políticas ortodoxas, los autores inercialistas, se conocen como neoestructuralistas.

A continuación se esbozará, un modelo sencillo que captura algunos de los elementos que andan boyando en todas las contribuciones antes mencionadas¹³. La noción kaleckiana de precios diferenciales para los productos agrícolas y del sector manufacturero es fundamental para el modelo. La inflación se define como el promedio ponderado de la inflación en ambos sectores.

$$9) \pi_t = \rho \pi_{At} + (1 - \rho) \pi_{Mt}$$

donde π_{At} y π_{Mt} se refieren, respectivamente, a la inflación agrícola e industrial. Además, se supone que las empresas forman los precios aplicando un margen de beneficio (mark up) sobre los costos variables al estilo kaleckiano; entonces la inflación en el sector manufacturero resulta de una combinación lineal de los cambios en precios de los insumos tales como los salarios y los precios de los insumos importados y el grado de monopolio que posee la empresa, que se refleja en su capacidad para aumentar el margen de beneficio. Esto se representa como:

$$10) \pi_{Mt} = \phi \omega_t + \sigma \varepsilon_t + \tau^*$$

donde ω_t es la inflación de salarios, ε_t es la devaluación del tipo de cambio, y τ^* representa un cambio en el margen de beneficio (mark up). Por último, la indexación salarial introduce un elemento de inercia en el sistema. Formalmente:

$$11) \omega_t = \pi_{t-1} + \omega$$

donde ω representa el aumento de los costos por la presión de los salarios, que refleja el objetivo de los trabajadores de aumentar sus remuneraciones

¹² Algunos autores post-keynesianos enfatizan también el papel de las expectativas para producir inercia en los precios en lugar del papel de los contratos (e.g. Frenkel, 1979; Tavares y Belluzzo, 1986; Carvalho, 1993).

¹³ Heymann y Leijonhufvud (1995, pp. 29–34) exponen una ingeniosa versión de lo que puede ser invocado como el modelo canónico heterodoxo de inflación. La presentada aquí es una versión modificada.

sobre la base de la inflación pasada. Resolviendo para la variable inflación, se obtiene:

$$12) \pi_t = (1 - \rho)\phi \pi_{t-1} + [\rho \pi_{At} + \sigma(1 - \rho) \varepsilon_t] + (1 - \rho)\phi(\omega^* + \tau^*/\phi)$$

La inflación es el resultado de tres factores, a saber: la inercia, una serie de cambios en los precios relativos (bienes agrícolas, los insumos importados), y los cambios en los salarios por encima de la indexación y los cambios en el margen de beneficio (*mark up*) en el sector de formador de precios que reflejan los conflictos distributivos.

El primer término muestra que la inercia depende de la participación de los productos del sector manufacturero en la canasta de consumo, y la participación de los salarios en la producción de esos bienes. Para simplificar, se supone que los salarios se indexan por completo de acuerdo con la inflación pasada. Alternativamente, se podría argumentar que la inercia puede resultar del tanteo hacia delante para establecer los salarios, o que la indexación no es perfecta y los salarios recuperan solo una parte de la inflación pasada. La inercia es esencial para explicar por qué la inflación persistentemente alta nunca conduce a una verdadera hiperinflación. Esto fue un rasgo típico de la experiencia de América latina. Un efecto importante de la indexación es que un acortamiento del período de indexación conduce a la aceleración de la inflación.

A pesar de que la inflación en determinadas circunstancias, puede muy bien ser fundamentalmente inercial, es evidente que otras fuerzas son relevantes. Para los autores estructuralistas la inflación es una compañera inevitable del proceso de desarrollo. La industrialización implica cambios profundos en la estructura de la producción, la reducción del tamaño del sector agrícola, el aumento de la demanda de bienes importados intermedios y de capital. El proceso de desarrollo, por lo tanto, aumenta las posibles fuentes de restricciones de la oferta de la economía. El aumento de la producción manufacturera puede ir en detrimento de la capacidad del sector agrícola para producir alimentos para el consumo interno. En ese caso, la relativa escasez de productos agrícolas llevaría a precios más altos. Más importante aún, mediante el aumento de los precios de los productos alimenticios la industrialización puede conducir a una reducción del salario real. La resistencia del salario real, entonces daría lugar a espirales de precios y salarios que se propagan a través del mecanismo de indexación. En suma, un choque del lado de la oferta genera un proceso de inflación crónica.

Los estructuralistas y poskeynesianos visualizan en la balanza de pagos la principal limitación para el crecimiento y el desarrollo. Los *shocks* externos afectan a la estructura de costos y pueden cambiar el equilibrio de la

distribución del ingreso de la economía. La apreciación relativa del tipo de cambio permitiría a los países en desarrollo importar bienes de capital e intermedios esenciales y necesarios para el proceso de desarrollo. Como si fuera un beneficio inesperado, la apreciación de los tipos de cambio tiende a reducir las presiones inflacionarias. Sin embargo, la imposibilidad de obtener divisas suficientes para controlar la balanza de pagos –para mantener un saldo en cuenta corriente suficiente para las necesidades del servicio de la deuda externa, y por lo tanto evitar el default– tiende a forzar a los países en desarrollo a devaluar sus monedas.

En el mismo andarivel que el aumento de los precios agrícolas, la devaluación afecta directamente a los precios y el salario real tiende a caer, tanto en la medida en que las mercancías importadas son parte de la canasta familiar, como en la medida que afecta a los precios de los otros productos o servicios de la canasta familiar. Una vez más la resistencia del salario conduciría a nuevas alzas en los precios y de nuevo los salarios y así, pudiéndose generar una espiral salarios–tipo de cambio. Los mecanismos de propagación llevarán a un proceso de inflación crónica.

Finalmente, de acuerdo con el modelo que se viene tratando, la inflación depende de la expresión del conflicto distributivo. Los precios pueden aumentar debido a los trabajadores y los capitalistas no están satisfechos con su participación respectiva en la torta. Las inconsistencias de estas disputas se manifiestan por el lado de los trabajadores, en los aumentos de salarios por encima de la norma de indexación, y por el lado de los empresarios, por aumentos de los precios por encima de lo que sería necesario por el aumento de los precios de los insumos. En otras palabras, la economía se divide entre trabajadores y capitalistas, que tratan de aumentar su participación en los ingresos totales, unos a expensas de los otros. La participación en los beneficios está relacionada positivamente con el grado de monopolio, representado por el margen de beneficio (*mark up*). Por lo tanto, siempre que la participación real de las ganancias caiga por debajo del objetivo de las empresas, procederán a aumentar los precios internos.

Para los economistas heterodoxos, la política monetaria y la política fiscal tienen un efecto limitado sobre la inflación, a pesar de que ambas pueden ser instrumentos muy fuertes para afectar el nivel de actividad. El sosego de la inflación es finalmente asociado con la eliminación de la inercia, promoviendo la erradicación de la indexación de los contratos salariales y la reducción de los efectos de los *shocks* de oferta que puedan obtenerse en la medida de lo posible a partir de los controles de precios y el control de cambios, y, por último, pero no menos importante, por algún tipo de pacto social que aplaque el conflicto distributivo.

Los autores heterodoxos han desafiado la sabiduría convencional al proponer un enfoque de la inflación basado en el conflicto distributivo, los *shocks* de oferta adversos, y los mecanismos de propagación. El dinero endógeno a menudo no complementa la visión aceptada entre los autores heterodoxos. La estabilización se basa en las políticas de ingresos en lugar de la austeridad macroeconómica. Tradicionalmente los acuerdos institucionales, tal como a nivel nacional el sistema de negociación colectiva de salarios eran esenciales para las prácticas de fijación de las remuneraciones que redujeron las tendencias inflacionarias. El aumento en la flexibilidad del mercado laboral y el desmantelamiento de las instituciones del mercado de trabajo hace a este tipo de política de ingresos menos probable. Además, la desregulación financiera internacional, y la consiguiente la volatilidad del tipo de cambio, hace mayores las posibilidades de los *shocks* inflacionarios. Esta es un resultado paradójico, ya que de acuerdo con la corriente principal una de las principales razones para la flexibilidad laboral y la desregulación financiera, era controlar la inflación.

Observaciones finales

Se sugirió que dos principios ordenadores son esenciales para aclarar diversos puntos de vista sobre la inflación. A continuación, la Tabla 1 organiza las teorías de la inflación de acuerdo, por un lado, con la adopción del criterio de demanda o empuje de costos y, por el otro, la adopción del criterio de exógena o endógena para la oferta de dinero.

La diagonal principal contiene los puntos de vista tradicionales sobre la inflación. Está claro que los defensores que se enrolan en la tradición de la teoría cuantitativa antigua desde la Escuela de Salamanca en adelante hasta los monetaristas recientes, incluyendo aquellos que utilizan la curva de Phillips, deben ser colocados en el cuadrante superior izquierdo. El modelo de la brecha de inflación de Keynes también cae en ese cuadrante, pero debería ser muy tenido en cuenta el hecho de que sus argumentos se aplicaron en el contexto de un conflicto bélico de enorme magnitud. Las posiciones exactamente contrarias, tomadas por la mayoría de las escuelas heterodoxas hacen que se las agrupe en el cuadrante inferior derecho.

La diagonal secundaria contiene los puntos de vista poco comunes, al menos hasta ahora, sobre la inflación. En el cuadrante inferior izquierdo se encuentran los enfoques reales de la inflación que hacen hincapié en el exceso de demanda y dinero endógeno. Esta es la firme opinión de los historiadores económicos¹⁴,

¹⁴ El enfoque neomaltusiano predomina entre los historiadores quienes enfatizan sobre la inflación generada por demanda. Obsérvese, sin embargo, que si en lugar de acentuar el papel de la dinámica de la población sobre la demanda, se acentúa el impacto de la demografía sobre las relaciones de fuerza de la clase trabajadora y consecuentemente sobre la dinámica del salario, se adopta una posición cercana a la interpretación heterodoxa del fenómeno inflacionario.

y cada vez más entre los macroeconomistas que abrazan alguna variante de la visión poswickselliana de la economía. Para Wicksell, los autores del Ciclo Real de los Negocios (*Real Business Cycle*), y la llamada “Nueva Síntesis Neoclásica”¹⁵ –que incorpora rigideces neokeynesianas en un modelo de ciclo real de los negocios– los *shocks* reales explican las fluctuaciones económicas, incluidas las fluctuaciones de los precios, y por lo tanto el dinero se vuelve endógeno.

Cuadro 1. Clasificación de la Teorías de la Inflación

	Tirada por Demanda	Empujada por Costos
Dinero Exógeno	Escuela de Salamanca Teoría Cuantitativa de la Moneda Brecha Inflacionaria de Keynes Modelos de Curvas de Phillips	Marxistas Neo Cartalistas
Dinero Endógeno	Modelo Neo Maltusiano Proceso Acumulativo de Wicksell Ciclo Real de los Negocios Nueva Síntesis Neoclásica	Escuela de la Balanza de Pagos Estructuralistas Modelo Escandinavo Post-Keynesianos Inercialistas

El cuadrante superior derecho es quizás el más extraño de todos. Los autores marxistas pueden analizarse a partir del argumento de que el exceso de demanda, empuja a la economía más allá de la NAIRU, lo que lleva a aumentar el poder de negociación de los trabajadores, y, finalmente, el ajuste en el mercado laboral podría generar aumento de salarios e inflación. Sin embargo, la NAIRU no representa una barrera natural o del pleno empleo, es una construcción social que depende de la naturaleza de las instituciones laborales y refleja la lucha de clases. Al amparo de esta caracterización, la inflación también puede verse como el resultado de las presiones del empuje de los costos en el mercado de trabajo. Por lo tanto, aunque los marxistas podrían ser colocados en el cuadrante superior izquierdo encajan mejor en el escogido.

Por último, los neocartalistas creen que el dinero es una criatura del Estado, y caen en el cuadrante superior derecho. Acerca de los cartalistas, debe tenerse en cuenta, que la posición con respecto al dinero es controvertida, pero parece que sus puntos de vista implican que la autoridad monetaria controla exógenamente la oferta de dinero, y que los medios de pago son multiplicados por el sector bancario.

¹⁵ Acerca de la “Nueva Síntesis Neoclásica”, ver Goodfriend and King (1997).

La característica más significativa que emerge del Cuadro 1 es que todas las escuelas de pensamiento ortodoxas están en el lado izquierdo, mientras que todos los heterodoxos están en el lado derecho. Esto sugiere que la dicotomía más importante es la relacionada con la división que se genera entre el tirón de demanda versus empuje de costos. Este resultado parece poner de relieve el hecho de que la principal diferencia entre la sabiduría convencional y todos los puntos de vista poco o nada ortodoxos de la inflación descansa sobre la irrupción de algún elemento extraño que al hacerlo impulsa la inflación en un sistema que de lo contrario funcionaría perfectamente, por lo general en la forma de un exceso de emisión de dinero por parte del gobierno. No hay ningún elemento extraño que entre en juego cuando se sostiene que los conflictos sociales y las limitaciones estructurales son finalmente resueltas por la inflación, típicamente, al permitir el aumento de los costos.

No es sorprendente que la investigación ortodoxa se haya concentrado en las explicaciones sobre el comportamiento inflacionario del gobierno. El comportamiento del gobierno, a su vez, se suele patentizar en términos de beneficios electorales de corto plazo. En el ámbito de esta perspectiva, mediante la introducción de las variables políticas en la discusión de la teoría económica, la inflación se convirtió en una rama de la llamada Nueva Economía Política. Es el proceso exterior de la política el que contamina el buen funcionamiento de la economía de mercado. Por el contrario, las teorías alternativas han hecho hincapié en la vieja tradición de la economía clásica según la cual la distribución está determinada por variables sociales y las instituciones históricamente desarrolladas. En ese contexto, el impulso creativo de la historia viene dado por el conflicto de fuerzas antagónicas en la esfera productiva. La inflación se ve entonces como el vector de solución mediante el cual algunos conflictos generados en el proceso de desarrollo económico se van calibrando. Al final, los economistas heterodoxos sostienen que las contradicciones internas del funcionamiento de una economía de mercado son esenciales para entender los procesos inflacionarios.

Bibliografía

Arestis, Philip and Peter Howells (2001–2). The 1520–1640 ‘Great Inflation’: An Early Controversy on the Nature of Money. *Journal of Post Keynesian Economics*, 24(2), Winter, pp. 181–203.

Arida, Persio and Lara–Resende, Andre (1985). Inertial Inflation and Monetary Reform in Brazil. In John Williamson (Ed.). *Inflation and Indexation*. Washington: Institute for International Economics.

Ball, Laurence (1994). Credible Disinflation with Staggered Price Setting. *American Economic Review*, 84, 282–89.

Bowles, Samuel (1985). The Production Process in a Competitive Economy: Walrasian, Neo-Hobbesian and Marxian Models. *American Economic Review*, 75(1), Mar., 16–36.

Bresciani-Turroni, Constantino (1931). *The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany*. London: Allen & Unwin, Ltd. 1937.

Bresser Pereira, Luiz Carlos and Yoshiaki Nakano (1983). Fatores Aceleradores, Mantenedores, e Sancionadores da Inflação. *Anais do X Encontro Nacional de Economia*. Belém, ANPEC, Dezembro.

Bresser Pereira, Luiz Carlos and Yoshiaki Nakano (1987). *The Theory of Inertial Inflation: The Foundation of Economic Reform in Brazil & Argentina*. Boulder: Lynne Rienner Publishers.

Burdekin, Richard and Paul Burkett (1996). *Distributional Conflict and Inflation: Theoretical and Historical Perspectives*. London: Macmillan.

Cagan, Phillip (1956). *The Monetary Dynamics of Hyperinflation*. In *Studies in the Quantity Theory of Money*, edited by Milton Friedman. Chicago: Chicago University Press.

Câmara Neto, Alcino F. and Matías Vernengo (2004). Allied, German and Latin Theories of Inflation. In Mathew Forstater and L. Randall Wray (Eds.). *Contemporary Post Keynesian Analysis*. Cheltenham: Edward Elgar.

Canavese, Alfredo (1982). The Structuralist Explanation in the Theory of Inflation. *World Development*, 10(7), 523–29.

Cardoso, Eliana (1981). Food Supply and Inflation. *Journal of Development Economics*, 8(3), 269–84.

Carvalho, Fernando (1993). Strato-Inflation and High Inflation: the Brazilian Experience. *Cambridge Journal of Economics*, 17(1), 63–78.

Clarida, Richard, Jordi Gali and Mark Gertler (1999). The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective. *Journal of Economic Literature*, 37(4). December, pp. 1661–1707.

Coutts, Ken, Roger Tarling and Frank Wilkinson (1976). Wage Bargaining and the Inflation Process. *Economic Policy Review*, 2. Cambridge, Department of Applied Economics.

- Desai, Meghnad (1973). Growth Cycles and Inflation in a Model of Class Struggle. *Journal of Economic Theory*, 6(6), 427–45.
- Eisner, Robert (1989). Budget Deficits: Rhetoric and Reality. *Journal of Economic Perspectives*, 3(3), March–May, 73–93.
- Ellis, Howard (1934). *German Monetary Theory: 1905–1933*. Cambridge: Harvard University Press.
- Ferguson, Niall (1995). *Paper & Iron: Hamburg Business and German Politics in the Era of Inflation* (pp. 1897–1927). Cambridge and New York: Cambridge University Press.
- Fetter, Frank (1965). *Development of the British Monetary Orthodoxy*. Cambridge: Harvard University Press.
- Frenkel, Roberto (1979). *Decisiones de precio en alta inflación*. Buenos Aires: Estudios CEDES.
- Friedman, Milton (1956). The Quantity Theory of Money: A Restatement. In *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago: Chicago University Press.
- Friedman, Milton (1968). *The Role of Monetary Policy*. In *The Optimum Quantity of Money and other Essays*. Chicago: Chicago University Press. 1969.
- Frisch, Helmut (1977). The Scandinavian model of inflation: a generalization and empirical evidence. *Atlantic Economic Journal*, December.
- Furtado, Celso (1959). *The Economic Growth of Brazil*. Berkeley: University of California Press. 1963.
- Giavazzi, Francesco and Marco Pagano (1988). The Advantage of Tying Ones Hands. *European Economic Review*, 32.
- Goodfriend, Marvin and Robert King (1997). The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy. *NBER Macroeconomics Annual*, 231–283.
- Goodfriend, Marvin and Robert King (2004). The Incredible Volcker Disinflation. *Carnegie–Rochester Conference Series on Public Policy*, November.

Gordon, Robert J. (1996). The Time-Varying NAIRU and its Implications for Economic Policy. *NBER Working Papers*, 5735, August. National Bureau for Economic Research,

Graham, Frank (1930). *Exchange, Prices and Production in Hyperinflation: Germany, 1920–1923*. Princeton: Princeton University Press.

Green, Roy (1992). *Classical Theories of Money. Output and Inflation*. London: St. Martin's Press.

Grice-Hutchinson, Marjorie (1952). *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory* (pp. 1544–1605). Oxford: Oxford University Press.

Hackett Fisher, David (1996). *The Great Wave: Price Revolutions and the Rhythm of History*. Oxford: Oxford University Press, 1999.

Hamilton, Earl (1934). *American Treasure and the Price Revolution in Spain. 1501–1650*. Cambridge: Harvard University Press.

Helfferrich, Karl (1927). *Money*. New York: The Adelphi Company.

Heymann, Daniel and Axel Leijonhufvud (1995). *High Inflation*. Oxford: Clarendon Press.

Holtfrerich, Carl-Ludwig (1986). *The German Inflation, 1914–1923: Causes and Effects in International Perspective*. Berlin: Walter de Gruyter.

Hume, David (1752). Of Money. In Eugene Rotwein (Ed). *Writings on Economics*. London: Nelson, 1955.

Kahn, Richard (1984). *The Making of Keynes' General Theory*. Cambridge: Cambridge University Press.

Kaldor, Nicholas (1976). Inflation and Recession in the World Economy (pp. 516–32). In Fernando Targetti and Anthony P. Thirlwall (Eds.). *The Essential Kaldor*. London: Duckworth, 1989,

Kaldor, Nicholas (1982). *The Scourge of Monetarism*. Oxford: Oxford University Press.

Keynes, John M. (1923). *A Tract on Monetary Reform. The Collected Writings of John Maynard Keynes (Vol. IV)*. London and Cambridge: Macmillan and CUP, 1971.

Keynes, John M. (1940). *How to Pay for the War*. London: Macmillan.

Kindleberger, Charles (1985). A Structural View of the German Inflation. In Charles Kindleberger (Ed.). *Monetarism versus Keynesianism in Historical Perspective*. New York: George Allen & Unwin.

Laidler, David and Michael Parkin (1975). Inflation: A Survey. *Economic Journal*, 85, December, 741–809.

Leijonhufvud, Axel (1997). The Wicksellian Heritage. *Economic Notes*, 26(1), 1–10. 28.

Lopes, Francisco (1986). *O Choque Heterodoxo*. Rio de Janeiro: Campus.

Lucas Jr., Robert (1972). Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of Economic Theory*, April.

Mankiw, Gregory (2000). The Inexorable and Mysterious Tradeoff between Inflation and Unemployment. *Harvard Institute of Economic Research, Discussion Paper No. 1905*.

Merkin, Gerard (1982). Towards a Theory of the German Inflation: Some Preliminary Observations. In G.D. Feldman, C.L. Holtfrench, G. Ritter and P.T. Witt (Eds.). *Die Deutsche Inflation Eine Zwischenbilanz*. Berlin: Walter de Gruyter.

Moore, Basil (1978), Monetary Factors. In Alfred Eichner (Ed.). *A Guide to Post Keynesian Economics*. Armonk: Sharpe.

Moore, Basil (1988). *Horizontalists and Verticalists*. Cambridge: Cambridge University Press.

Munro, John (2003). The Monetary Origins of the ‘Price Revolution’ before the Influx of Spanish–American Treasure: The South German Silver–Copper Trades, Merchant–Banking and Venetian Commerce. 1470–1540. In Dennis Flynn, Arturo Giraldez and Richard von Glahn (Eds.). *Global Connections and Monetary History. 1470–1800*, Aldershot: Ashgate Publishing.

Noyola, Juan (1956). El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos. *Investigación Económica*, XVII(4).

Olivera, Julio (1967). Money, Prices and Fiscal Lags: A Note on the Dynamics of Inflation. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 20, 258–67.

Pazos, Felipe (1972). *Chronic Inflation in Latin America*. New York, Praeger Publishers.

Phelps, Edmund (1967). Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time. *Economica*, 34(135), Aug., 254–81.

Pollin, Robert (1999). Class Conflict and the ‘Natural Rate of Unemployment’. *Challenge*, 42(6), November–December, 103–11.

Pollin, Robert (2003). *Contours of Descent: US Economic Fractures and the Landscape of Global Austerity*. New York: Verso.

Popescu, Oreste (1997). *Studies in the History of Latin American Economic Thought*. London: Routledge.

Postan, Michael M. (1973). *Essays on Medieval Agriculture and General Problems of the Medieval Economy*. Cambridge: Cambridge University Press.

Ricardo, David (1817). *The Principles of Political Economy and Taxation*. Edited by Piero Sraffa with the collaboration of Maurice Dobb (pp. 1951–1973). Cambridge: Cambridge University Press

Roberts, John (1997). Is Inflation Sticky? *Journal of Monetary Economics*, 39, 173–96.

Robinson, Joan (1938). The Economics of Hyper-Inflation. In *Collected Economic Papers* (Vol. 1). Oxford: Basil Blackwell, 1966.

Robinson, Joan (1971). *Economic Heresies*. New York: Basic Books.

Rowthorn, Robert (1977). Conflict, Inflation and Money. *Cambridge Journal of Economics*, 1, 215–29.

Sargent, Thomas (1982). The Ends of Four Big Inflation. In Robert Hall (Ed.). *Inflation: Causes and Effects*. Chicago: Chicago University Press.

Sargent, Thomas and Neil Wallace (1981), Some Unpleasant Monetarist Arithmetic, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Autumn.

Sawyer, Malcolm (2001). The NAIRU: A Critical Appraisal. In Philip Arestis and Malcolm Sawyer (Eds.) *Finance and Capitalist Development*. Cheltenham: Edward Elgar.

Screpanti, Ernesto (1997). Wages, Inflation and Employment: A Dynamic Model, *Quaderni del Dipartimento di Economia Política*, 217. Università di Siena.

Simonsen, Mario H. (1970). *Inflação: Gradualismo x Tratamento de Choque*. Rio de Janeiro: Apec.

Staiger, Douglas, James H. Stock and Mark W. Watson (1997). The NAIRU, Unemployment and Monetary policy. *Journal of Economic Perspectives*, 11(1), Winter, 33–50.

Sunkel, Osvaldo (1958). Inflation in Chile: An Unorthodox Approach. *International Economic Papers*, 10, 1960.

Tanzi, Vito (1977). Inflation, Lags in Collection and the Real Value of Tax Revenue. *IMF Staff Papers*, 34, 711–38.

Tavares, Maria Conceição and Luiz G. Belluzzo (1984). Uma Reflexão sobre a Natureza da Inflação Contemporânea. In José Marcio Rego (Ed.). *Inflação Inercial: Teorias sobre Inflação e o Plano Cruzado*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.

Taylor, Lance (2004). *Reconstructing Macroeconomics*. Cambridge: Harvard University Press.

Tooke, Thomas (1844). *An Inquiry into the Currency Principle; the Connection of the Currency with Prices and the Expediency of a Separation of Issue from Banking*. London: Longman, Brown, Green and Longmans.

Vernengo, Matías (2005). Monetary Arrangements in a Globalizing World. In *Monetary Integration and Dollarization: No Panacea*. Cheltenham: Edward Elgar.

Vilar, Pierre (1960). *A History of Gold and Money. 1450–1920*. London: Verso, 1991.

Wicksell, Knut (1898). *Interest and Prices*. London: Macmillan, 1936.

Woodford, Michael (2003). *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton: Princeton University Press.

Wray, L. Randall (1990). *Money and Credit in Capitalist Economies. The Endogenous Money Approach*. Aldershot: Edward Elgar.

Wray, L. Randall (2001). Money and Inflation. In Richard Holt and Steven Pressman (Eds.). *A New Guide to Post Keynesian Economics*. London: Routledge.