

Inflación y crecimiento

■
Una estrategia eficaz para alcanzar una rápida merma de la inflación, requiere una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la demanda y credibilidad de la población tanto sobre el compromiso de los funcionarios para sostenerlo en el tiempo.

■
El ritmo de inflación ha transpuesto el umbral a partir del cual se requieren soluciones de fondo para revertir, o al menos anclar, las expectativas. Comienzan a percibirse riesgos claros de desbordes en el ritmo de crecimiento en los precios que podrían tornarse inmanejables.

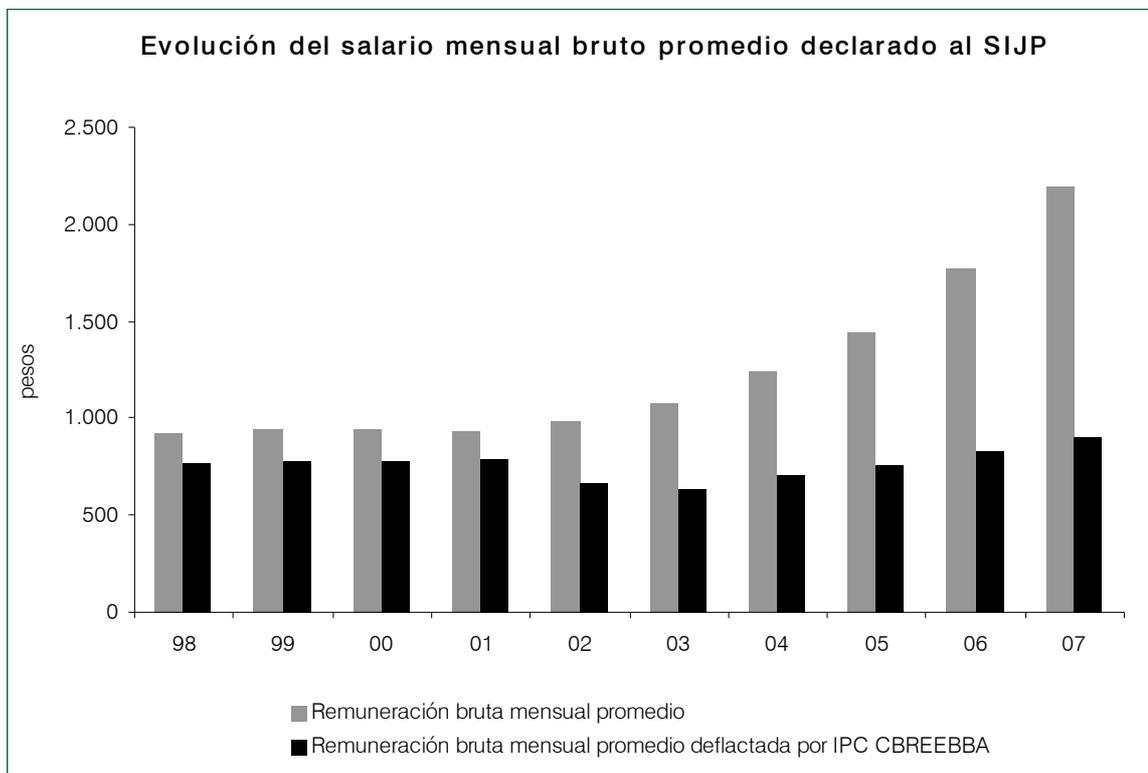
■
Un programa de crecimiento con una inflación del 20% anual o superior no es sustentable. El temor de quedar rezagado frente el sostenido aumento de los precios lleva a una intensificación de reclamos por reajustes, generando un clima de creciente conflictividad social.

Los primeros meses del año plantean como principal preocupación la aceleración de la tasa de inflación y la persistencia del gobierno en insistir con medidas que resultan inefectivas para revertir las expectativas negativas en torno a la evolución futura de los precios. Esta situación se da en un contexto internacional que comienza a definir con claridad la perspectiva de una fuerte desaceleración de la economía de Estados Unidos y que haría sentir sus efectos negativos en el resto del mundo a través de un debilitamiento en el ritmo de intercambio.

Una estrategia eficaz para alcanzar una rápida disminución de la inflación, requiere una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la demanda y credibilidad de la población tanto sobre la efectividad del programa como del compromiso de los funcionarios para sostenerlo en el tiempo. La credibilidad en la política es un requisito indispensable. Cuanto más creíble resulta la acción gubernamental, más rápidamente se logra revertir las expectativas de inflación y por lo tanto, el esfuerzo de desaceleración de la demanda resulta menor con respecto a otro que carece de credibilidad en la población. De otro modo, si pese a los esfuerzos del gobierno, el público espera un nivel de inflación superior al actual, la espiral de precios y salarios mantendrá su curso ascendente.

El reciente acuerdo con el sindicato del transporte ha instalado un punto de referencia en la formación de expectativas de inflación para el resto del año, con una tasa en torno al 20%, muy superior a las desacreditadas mediciones del costo de vida del INDEC. Dado que este aumento resultaría superior a la tasa de devaluación esperada para el año en curso, con reajustes de este orden, el salario en dólares promedio del sector formal estaría acortando la brecha con los niveles máximos históricos. El gráfico adjunto permite observar estos cambios. A fines de la década pasada, el salario formal en dólares se ubicaba por encima de los 900 dólares y en los años inmediatos siguientes a la salida de la convertibilidad no alcanzaba los 300 dólares, en tanto que en tanto que a fines de 2007, el salario formal promedio ya se ubicó en torno a los 700 dólares. En el mismo gráfico, se puede advertir que los salarios reales alcanzaron los niveles máximos históricos registrados a fines de la década del noventa.

Esta evolución plantea el interrogante de hasta cuando se podrá sostener la mejora del salario real, a través de la carrera más entre precios y reajustes salariales, con un tipo de cambio estable. Los problemas de rentabilidad de las empresas, la mayor competencia externa por aumento de las importaciones, la desaceleración en el ritmo de inversión y los pedidos de sectores de la industria para acelerar el ritmo de depreciación del peso, comienzan a destacar fricciones crecientes que genera este proceso.



Una tasa de inflación real superior al 20% anual se ubica en nivel donde comienzan a percibirse riesgos claros de desbordes en el ritmo de crecimiento en los precios que podrían tornarse inmanejables para los responsables de la conducción de la política económica. En otras palabras, el ritmo de inflación ha transpuesto el umbral a partir del cual, se requiere soluciones de fondo para revertir o al menos anclar las expectativas.

La contención del aumento de precios en el corto plazo requiere de una importante desaceleración en el ritmo de crecimiento de la demanda agregada o visto desde otro ángulo, un importante aumento del ahorro interno. El aumento de la competencia también contribuiría a restar presiones inflacionarias, por ejemplo, a través de una mayor oferta externa por la vía de reducciones arancelarias y/o a través de la apreciación de la moneda local. Por su parte, el freno a las expectativas inflacionarias requiere definir un compromiso oficial creíble en torno a la estabilización del crecimiento de alguna variable nominal importante como el gasto público, tipo de cambio, emisión monetaria o salarios.

La política del gobierno frente a la inflación se sigue centrando en un conjunto amplio y variado de medidas que consisten en aumentar el superávit primario, aplicar retenciones y cupos a la exportación, compensar aumento de costos con subsidios, controlar precios y mantener tarifas atrasadas, acordar límites con sindicatos en aumentos salariales, manipular mediciones oficiales del índice de precios al consumidor y contener el dólar.

El ritmo creciente de la inflación revela la insuficiencia de la política actual para doblegar las expectativas. Si bien el gobierno ha dado señales de buscar recomponer el superávit primario llevándolo a niveles por encima de los tres puntos sobre el producto bruto, el mayor ahorro público no alcanza a revertir el fuerte crecimiento en la demanda agregada y por lo tanto, la presión alcista sobre los precios. Por otra parte, el superávit, a través del aumento de retenciones, neutraliza el crecimiento del ingreso privado por aumento de precios internacionales pero no comprime la elevada capacidad de gasto actual de las familias.

Una mayor austeridad fiscal, en el actual contexto significa proyectar un crecimiento del gasto

público nominal del orden del 30% anual. Este ritmo de crecimiento marcaría una fuerte desaceleración con respecto al año anterior, en el que se alcanzó tasas extraordinarias de casi el 50% anual, pero poco contribuiría a aplacar el crecimiento de la demanda interna y por esta vía, facilitar un anclaje de expectativas inflacionarias.

El acuerdo con sindicatos no resulta suficiente para contener las expectativas de nuevos aumentos, por cuanto no hay garantías de que el mismo pueda mantenerse en el tiempo si se acelera el ritmo de crecimiento de los precios. En este contexto, los réditos de adelantar la negociación de salarios a una normalización de mediciones de inflación y un reacomodamiento de precios atrasado solo resultan, de efecto transitorio.

De cumplirse las proyecciones de alto crecimiento del producto bruto para el resto del año, cabría esperar un nuevo año de fuerte expansión en el consumo interno. Por otra parte, la falta de opciones para ahorristas debido a que los rendimientos por colocaciones en el sistema financiero no compensan la inflación, conduce a incrementar la propensión al gasto y por lo tanto, también representa un elemento que propicia un ritmo sostenido de demanda en los próximos meses.

La política monetaria, que en cualquier país desarrollado cumple el principal rol en el control de las expectativas de inflación, no contribuye a desacelerar el crecimiento de los medios de pago. Durante el último año, la tasa de crecimiento del agregado M2, definido por el circulante más los depósitos a la vista, se ubicó en niveles cercanos al 20% anual. Deduciendo la parte de crecimiento del producto en torno al 8% anual, la diferencia representaría la expansión de los medios de pago destinada a compensar el aumento de precios para sostener el nivel de transacciones. Esta expansión de medios de pago conlleva una meta de inflación elevada, que podría verse desbordada si por efecto del deterioro en el poder adquisitivo y las bajas tasas de interés en términos reales, conduce gradualmente al público a disminuir su demanda de dinero.

En este contexto, pocos elementos contribuyen a poner freno al proceso inflacionario actual. Casi en forma paradójica, uno de los pocos elementos que contribuyen a frenar las expectativas de inflación es la política de contener el tipo nominal de cambio a través de la compra oficial del exceso de oferta de divisas. Esta política no es explícita como en la convertibilidad en que el gobierno asumía un compromiso público, pero en la práctica funciona de modo similar porque la fuerte acumulación de reservas de los últimos años disuade el temor de corridas sobre el dólar.

Un programa de crecimiento con una inflación del 20% anual o superior no es sustentable en el tiempo. Con niveles de inflación de esta magnitud, se torna cada vez más difícil definir precios. El temor de quedar rezagado frente al sostenido aumento de los precios lleva a una intensificación de reclamos por reajustes, generando un clima de creciente conflictividad social, con consecuencias negativas para la marcha de la actividad económica. La inflación es un problema prioritario y requiere soluciones de fondo que hasta el momento no han llegado. ■