

## **INFLACIÓN: ENFRIAR O NO ENFRIAR, ¿ESA ES LA CUESTIÓN?**

**Por el Lic. Aldo M. Abram, economista y Director del Centro de Investigaciones de Instituciones y Mercados de Argentina (CIIMA-ESEADE)**

La inflación se ha instalado como el tema de mayor preocupación de la sociedad y el gobierno señala como culpables a los ambiciosos empresarios que quieren ampliar sus márgenes de ganancia o a la suba de los precios internacionales. Esta última causa también la comparten algunos funcionarios del Banco Central. Por otro lado, se ha impuesto la polémica al respecto de si hay que enfriar la economía para combatir la inflación. Tesis que es compartida, por colegas ortodoxos y heterodoxos, más allá que la juzguen conveniente, y que es resistida por el PEN que considera que la suba de precios es el costo menor.

En nuestra opinión, no hay que enfriar la economía para bajar la inflación. Es más, las crecientes subas de precios enfrían la economía en el mediano y largo plazo. Para entenderlo, preguntémosnos qué es inflación. La respuesta de la mayoría de los economistas es que es la suba generalizada de precios. Ahora, ¿no es raro que todos los mercados de bienes y servicios, de pronto y al mismo tiempo, se vuelvan locos? ¿No será que hay algo común a todos éstos mercados que está andando mal? ¿Y qué es lo que todos ellos comparten? La unidad de cuenta con la que se valoran todos los bienes y servicios de la economía, la moneda, en nuestro caso, el peso.

Es notable, pero cuando uno interroga a un economista sobre qué determina los precios de un bien, desempolva la “oferta y la demanda” y, en forma sencilla, explica como se fijan. Sin embargo, cuando se les pregunta por el valor del peso, u otra moneda, saca complicadísimas ecuaciones y rebuscadas elucubraciones que terminan confundiendo a la gente y a ellos mismos. ¿Por qué digo esto?

Porque aunque queramos complicarla, el peso es un bien que es demandado por la gente en la medida que es útil como medio de pago, unidad de medida y reserva de valor. Además, en este caso, el productor es el Banco Central de la República Argentina. Si de cualquier bien alguien fabrica más de lo que los consumidores quieren, este baja de precio. Lo mismo ocurre si el Banco Central emite más pesos de los que la gente quiere atesorar. El problema es que la moneda es la unidad de medida con la cual se valúan todos los bienes y servicios de la economía. Por lo que al achicar el “metro”, todo lo que midamos con él aumentará de tamaño. Es decir, habrá una suba generalizada de precios que, en realidad, es el reflejo de la baja del valor del peso.

¿Por qué el Banco Central produce más pesos de los que la gente demanda? En primer lugar para sostener un tipo de cambio nominal artificialmente alto y para acumular reservas. No obstante, hubo momentos, en el último año electoral, que también buscó inyectar liquidez en la economía para incentivar artificialmente el crecimiento. Antes se hablaba de impuesto inflacionario para financiar déficits fiscales. Hoy este gravamen se usa fundamentalmente para comprar divisas. Si a uno le cobran más impuestos, el poder adquisitivo de su ingreso baja; lo

cual es otra forma de explicar la pérdida de capacidad de compra de nuestros pesos debida a la aceleración inflacionaria.

Dado que nuestros ingresos están dados, ningún empresario puede aumentar autónomamente sus precios sin perder mercados en manos de sus competidores o en favor de otros bienes y servicios sustitutos. Esto puede suceder solamente si alguien está inyectando capacidad de compra adicional y, ese alguien, solo puede ser el Banco Central de la República Argentina. Lo notable es que su principal función es defender el valor del peso. Sin embargo, desde 2004 parece haberlo cambiado a defender el valor del dólar. Mientras la moneda estadounidense se desplomaba en el mundo, lo que genera mayor inflación internacional, nuestra autoridad monetaria siguió esta depreciación la moneda local, aumentando su oferta para comprar divisas e incentivando la inflación.

En otros países, como Brasil, o en la Eurozona, sus bancos centrales decidieron preservar el valor de sus divisas, es decir, el poder adquisitivo de los sueldos y ahorros de sus ciudadanos. Por lo tanto, en la medida que el dólar caía a nivel internacional, dejaban que bajara el tipo de cambio local. Por supuesto que sus tasas de inflación son de tres o hasta cinco por ciento y no de más de 20% interanual como en la Argentina.

Supongamos que, en vez de intervenir el INDEC para “dibujar” una inflación de 8,5% en 2007, el Banco Central se hubiera comprometido a lograrla verdaderamente; pero manteniendo la política de sostén del tipo de cambio y aumentando las reservas a igual nivel que terminó el año pasado. Hubiera podido incrementar mucho menos la oferta de pesos, que incentivó algún aumento artificial de la demanda interna. Por lo tanto, hubiera tenido que colocar deuda remunerada propia (LEBACs, NOBACs, pases pasivos) y retirar la moneda excedente que usó para adquirir divisas. De esta forma, se hubiera moderado el aumento del gasto doméstico y, por ende, también lo que hubiera producido nuestro sector privado para proveerlo. Sin embargo, el impacto en el incremento del PBI hubiera sido de no más de medio punto porcentual. Es decir, en 2007, con más de 18% de suba de precios, la Argentina creció 8,7% y, con 8,5% de inflación, lo hubiera hecho en alrededor de 8,2%. ¿Valió la pena?

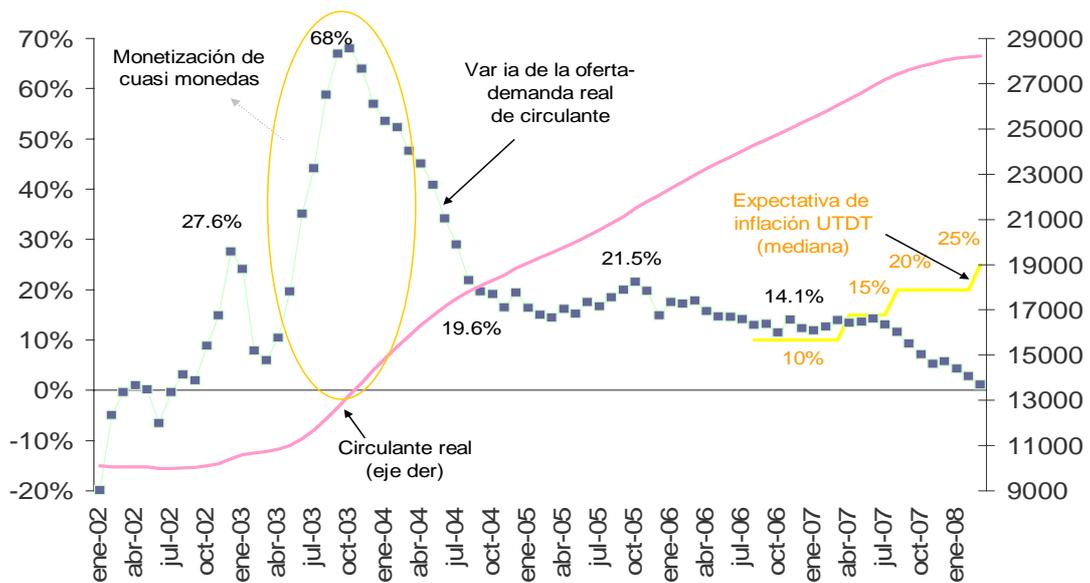
No; ya que, a más inflación, mayor incertidumbre y menor posibilidad de planificar y de invertir. Por lo tanto, hemos perdido muchísimo más crecimiento futuro. En términos electorales, fue un buen negocio; pero pésimo para el bienestar de todos los argentinos en el mediano plazo.

Algunos dicen que la suba de precios se incentiva con el aumento del gasto público. Si se financia con recursos tributarios, en realidad solo afecta los valores relativos de los bienes y servicios; ya que, al sacarle al ciudadano para que gaste el Estado, cambia la composición, pero no varía el total de la demanda. El gobierno sí puede ayudar incrementando su ahorro y comprando divisas, para pagar vencimientos de deuda o ahorrarlas en el exterior o en el Central; ya que eso facilita la tarea de este último de sostener el tipo de cambio nominal. Cabe aclarar que, aunque esta colaboración no llegue, la autoridad monetaria siempre tiene los instrumentos para lograr una baja inflación.

Hoy, como la demanda de pesos se sostiene, acelerando o desacelerando el ritmo de emisión, el Banco Central todavía puede controlar la inflación, aunque lo haga a niveles demasiado elevados. El riesgo es que mantener una alta y continúa suba de precios, lleve a la gente a no querer tener pesos que pierden poder de compra. Si algo reduce su demanda, merma su precio. En el caso de nuestra moneda, implicaría acelerar la inflación, incentivando aún un menor deseo de atesoramiento y, así, entrar en un círculo vicioso que puede, en el extremo, llegar a una hiperinflación. Una vez que se desatan, estos procesos son muy difíciles de controlar por los bancos centrales; por lo que sería bueno no tentar a la suerte.

Por último, respetando el principio de independencia del Banco Central, el Congreso debería ser quién fije metas decrecientes hacia porcentajes razonables de inflación, para defender el valor de la moneda, como marca la Constitución en su artículo 75, inc. 11 y 19. Es nuestro parlamento el representante de los ciudadanos y debería bregar para que la autoridad monetaria cumpla con su deber de preservar el poder adquisitivo de los salarios y de los ahorros de todos los argentinos. Empero, para controlar el cumplimiento de las metas de precios, el INDEC debería pasar a depender de la legislatura y ser independiente del BCRA y del poder político; para que sus índices recuperen la credibilidad perdida con la intervención gubernamental. Todo esto sería un gran avance en mejorar la alicaída calidad institucional de la Argentina.

### DEMANDA REAL DE CIRCULANTE



Fuente: CIIIMA-ESEADE en base BCRA, INDEC, UTDT y estimaciones propias