

Inflación, la etapa complaciente

GUSTAVO CAVALAJAL

Es una falacia sostener que la escalada de precios sea buena para el crecimiento. ¿Qué puede preverse que ocurra de aquí en más? Hay tres alternativas: una tendencia a indexar la economía, una desaceleración originada en la caída de los ingresos reales o un programa de estabilización.

POR JUAN JOSE LLACH *



La desaceleración es inevitable antes de fin de año: el 80% de los asalariados está perdiendo poder adquisitivo.

Para ser la inflación el principal problema de la economía argentina de hoy las últimas encuestas de opinión pública muestran que menos del 10% de los consultados la menciona como cuestión preocupante. Es hasta cierto punto lógico que esto ocurra. Más de una generación de trabajadores activos no ha convivido con la inflación -menos aún con la hiperinflación- dado que el episodio de principios de siglo duró sólo un año y ya en 2003 el IPC creció sólo 3,7% (sic). Además, la inflación pesa menos porque se da junto a un fuerte aumento del PBI, tal como ocurre en todo el mundo emergente y en América Latina, siendo el caso más notable el de Brasil, que mostró un inusual crecimiento de 9% interanual en el primer trimestre. El tercer factor es que muchas variables de la economía, incluyendo la cantidad de dinero, la recaudación y parte de los salarios, se están ajustando a tasas cercanas al aumento interanual del IPC (21.5% en mayo, según BA City).

Todo lo dicho alimenta la ilusión de que no estamos tan mal y que sería mejor no cambiar, pero no es así. La inflación tiende siempre a ser inestable, y a la larga a aumentar si no se la combate. Más aun en países como la Argentina, con larga tradición inflacionaria y sin una medición oficial creíble, lo que hace que cada uno la imagine según le aprieta el zapato.

¿Qué puede preverse que ocurra de aquí en más? Hay tres alternativas: una tendencia a indexar la economía, una desaceleración originada en la caída de los ingresos reales o un programa de estabilización.

El primer caso se daría si las autoridades deciden aumentar salarios, jubilaciones, pensiones y programas sociales al mismo ritmo de la inflación. De hecho, el gasto público nacional hasta abril ha crecido nada menos que el 31,1%. Por cierto, para las provincias esto no sería posible. Este escenario es el más peligroso, porque conduciría a una clara aceleración de la inflación, llevándola cerca o por encima del 30%.



La segunda alternativa -una desaceleración de la economía- tampoco es deseable, aunque luce como la más probable. A diferencia por ejemplo de Brasil, donde el crecimiento del PBI no está asociado a distorsiones, buena parte de la reactivación de la Argentina se debe a una caída de la tasa de ahorro, que se manifiesta en la reducción de los otrora ponderados *supernavit* gemelos -el fiscal y el externo- y, en la micro cotidiana, la gente está huyendo del dinero, gastando sus excedentes, y en menor medida comprando dólares. Por ello y por la decisión del Banco Central de mantener bajas las tasas de interés se está viviendo un *boom* de consumo que es clave de la reactivación en curso.

La desaceleración se producirá porque hasta el momento sólo los asalariados del sector privado con convenios colectivos de trabajo -apenas un 20% de la población activa y pasiva con ingresos- están logrando aumentos del 25% en promedio. En cambio, la mayoría

del restante 80% está perdiendo poder adquisitivo -los asalariados privados sin convenio, los asalariados públicos, los trabajadores informales, los receptores de planes sociales, los desocupados y los jubilados y pensionados. El empleo está aumentando pero lentamente (sólo 0,94% interanual en el primer trimestre), lo que no alcanza a compensar la erosión de los ingresos reales. Por ello lo más probable es que hacia mediados o fines del segundo semestre el consumo se empiece a desacelerar, y gradualmente también el PBI. El magro desempeño de la recaudación del IVA doméstico en ma-

yo (+15.5%) podría ser un indicio en tal sentido si se mantiene en ese nivel de aquí en más.

LA MAS RACIONAL

La tercera alternativa, por cierto la más racional, sería que las autoridades reconocieran el problema y lo atacaran. Contra lo que afirma el Gobierno, un programa de estabilización no sería recesivo sino reactivante porque al reducir las expectativas de inflación permitiría sostener un mayor nivel de gasto.

Hasta ahora hay ciertos intentos estabilizadores, pero de mala calidad. El principal es usar al tipo de cambio como ancla, dando lugar a pérdidas de competitividad y de rentabilidad en diversos sectores. Unida al atraso de las tarifas, esta política genera incertidumbre y posterga decisiones de inversión. Por eso, a diferencia de la población general, el 62% de los empresarios ve a la inflación como el principal problema del país (SEL).

El otro ingrediente del magro programa antiinflacionario es el cumplimiento de las metas cuantitativas del programa monetario, lo que sin embargo es inconsistente con el esfuerzo por mantener bajas las tasas de interés.

Por todo lo dicho es una falacia sostener que la inflación es buena para el crecimiento. Uno de los pocos hallazgos sólidos al respecto -el tema ha perdido interés porque sólo media docena de países tienen hoy serios problemas de inflación- es el de Bruno y Easterly (1996), que mostraron que los países con menos del 20% de inflación crecían al 3,5% y los que superaban ese nivel sólo crecían 1,5%. Y aún así, el trabajo se refiere al período 1960-72, etapa histórica todavía ingenua, cuando había mayor ilusión monetaria, los mecanismos de indexación

no estaban tan aceitados y muy probablemente el daño de la inflación para el crecimiento era menor que hoy.

A LA BAJA

En función de lo indicado, y dado que la desaceleración se producirá tarde en el año, hemos revisado al alza nuestros pronósticos de crecimiento del PBI (6%), consumo (4,6%) e inversión (9,5%).

No obstante, la economía deberá superar distintos desafíos antes de fin de año. Uno es la situación de la economía global, donde los desacuerdos de políticas dentro de Europa, y con los Estados Unidos y el mundo emergente, unidos al equivocado enfoque de ajuste fiscal de Alemania, continúan manteniendo muy alta la incertidumbre. La reunión de los jefes de estado del G20 en Toronto este fin de semana es una nueva oportunidad para coordinar políticas y enmendar el claro fracaso de la reunión de ministros de Finanzas del mismo grupo que tuvo lugar en Corea.

Si ello no ocurre, es casi seguro que la economía global crecerá menos de lo previsto, y algún impacto tendrá ello en la Argentina, específicamente en la posibilidad de acceder a financiamiento en el mercado de capitales. Unido a la campaña electoral que ya está más o menos lanzada, esto pondrá más tensión sobre la inflación, dado que la única fuente financiera alternativa con la que cuenta el Gobierno es el impuesto inflacionario, vía distintos aportes del Banco Central al Gobierno ■

* Director del Departamento de Economía del IAE de la Universidad Austral.