

Emisión e inflación: la historia se repite

■

La sociedad parece ir, gradualmente, asimilando la vuelta del impuesto inflacionario, que es considerado uno de los principales flagelos de la economía argentina desde mediados del siglo pasado, debido a sus fuertes distorsiones.

■

En una primera fase, la inflación es acompañada por un repunte del nivel de actividad pero tan pronto se comienzan a advertir sus efectos negativos sobre la inversión, el proceso de reactivación se revierte.

■

Pese al rumbo equivocado asumido por el gobierno, el país todavía cuenta con un importante margen de recursos para financiar estos excesos pero que no excluyen la posibilidad de vivir nuevos episodios críticos.

Con el transcurso de los meses, se ha ido afirmando la tendencia de fuerte reactivación con alta inflación. A la generación de ingresos por la vía de la demanda externa (alto precio de la soja y compras de Brasil) se agrega el repunte del gasto interno. Detrás de éste último, se encuentran varios factores entre los que se destaca el excesivo crecimiento del gasto público, la expansión monetaria y la menor propensión a ahorrar debido a la estabilidad del tipo de cambio y los rendimientos negativos en términos reales para colocaciones en el sistema bancario. Estos factores han contrarrestado el efecto contractivo de la crónica salida de capitales, que si bien se mantiene en niveles elevados, se ha desacelerado en los últimos meses debido principalmente a la abundancia de divisas generada por la cosecha de soja y los altos precios del grano en el mercado internacional.

Algunos indicadores que permiten reflejar las expectativas de corto plazo de la población, tales como el riesgo país, las ventas netas de divisas del sector privado y su contrapartida de aumento de reservas del Banco Central (BCRA) e índices de confianza de las familias, exhiben una evolución acorde con una mejoría en la percepción de las personas sobre su situación económica actual y esperada en los próximos meses.

En este marco, tras unos primeros meses no exentos de sobresaltos (cambio de autoridades y políticas del BCRA, negociaciones salariales), la sociedad parece ir asimilando la vuelta del impuesto inflacionario, generado por el financiamiento de un déficit público creciente con emisión de moneda por parte del Banco Central, uno de los mayores flagelos de la economía argentina desde mediados del siglo pasado. Este dato resulta cuanto menos llamativo en un país, con una experiencia colectiva tan dramática en torno al problema de la inflación, sobre todo de las generaciones mayores.

Convivir con tasas de inflación del orden del 25% anual alimentadas por la emisión monetaria para el financiamiento de un gasto público creciente y con riesgo de aceleración por la política de precios "reprimidos" que en algún momento deberán normalizarse por la necesidad de recomponer la oferta y por la insuficiencia de fondos públicos destinados a subsidios, genera altos costos a la sociedad y abre las puertas de caminos que con el tiempo pueden conducir al abismo de la hiperinflación y depresión económica.

La inflación representa un gran obstáculo para la organización de la actividad económica. Los principales afectados son los grupos de menores ingresos, con menos poder de negociación y sin opciones para neutralizar el efecto de desvalorización constantes de sus tenencias de dinero. Además de ello, la incertidumbre sobre la evolución de los precios frena la inversión por la imposibilidad de proyectar sus rendimientos esperados. La gestión de los negocios se torna compleja por las tensiones que genera las constantes y complejas negociaciones de precios con clientes, empleados y proveedores.

En un primer período, la inflación es acompañada por un repunte del nivel de actividad pero tan pronto se comienzan a advertir sus efectos negativos sobre la inversión, el proceso de reactivación se revierte, en tanto que la tasa de inflación se acelera por la mayor emisión requerida por el gobierno para paliar un déficit creciente por caída de la recaudación. La amenaza de una crisis inflacionaria (hiperinflación) aumenta a medida que la población opta por deshacerse del dinero gastándolo cada vez más rápidamente en la compra de bienes o dólares. Estas conductas realimentan el proceso de pérdidas de reservas, inflación, recesión, déficit y emisión pero, a esta altura, la crisis resulta casi inevitable pues, aun con grandes ajustes del déficit y crédito externo, la población pierde la credibilidad en el gobierno y persiste en su conducta de refugiarse en bienes y divisas.

Complacencia frente a la inflación

En líneas generales, no se percibe un grado suficiente de énfasis en el mensaje de la dirigencia política sobre los altos riesgos de financiar el déficit público con inflación; y mucho menos de plantear la necesidad de reformular la política de gastos e ingresos del estado, que contemple los objetivos de eficiencia y sustentabilidad. Por el contrario, en el último tiempo, proliferan en el Congreso, iniciativas tanto del oficialismo como de la oposición para incrementar el gasto corriente.

Cuesta creer que en un contexto externo excepcional, se haya reinstalado el impuesto inflacionario como vía de financiamiento de un gasto público que parece no tener límites en su crecimiento. Esta falta de reacción frente al problema significa un sorprendente retroceso. La reactivación actual lleva a que no pocos crean que en definitiva estas prácticas resultan preferibles porque sostienen un ritmo de crecimiento elevado y por lo tanto, caen en el viejo error de creer que la inflación es el costo que hay que pagar para evitar la recesión y el desempleo. Esta imagen solo es el inicio de una secuencia que tarde o temprano lleva al estancamiento con inflación (estanflación). Esta miopía de algunos se conjuga con el desinterés de otros en el largo plazo, sea porque en el corto plazo salen beneficiados aún cuando se perjudique el resto de la sociedad o bien porque, como están dadas las cosas, la incertidumbre no permite pensar en otro cosa que no sea el horizonte inmediato. En primera instancia, el principal beneficiario claramente es el gobierno al disponer de una nueva fuente de financiamiento (el crédito del Banco Central) que le permite sostener su política de expansión record en el gasto, al tiempo que mejora su posición financiera por el aumento de la recaudación y el retraso en el ajuste de haberes de empleados estatales y jubilados.

Un particular equilibrio de expectativas

Si bien el país se encuentra todavía lejos de esta situación, la novedad del año es que decididamente se ha emprendido la marcha en esta dirección al acabar con la autonomía del Banco Central y restablecer la política de emisión para financiamiento del gasto

público. Los altos precios de la soja y la demanda de Brasil, dan un sustento real al proceso de reactivación y a través de la generación de divisas, contribuyen a que la situación no tienda a desbordarse.

Pese al rumbo equivocado, el país todavía cuenta con un importante margen de recursos para financiar estos excesos. Por ello, cabe pensar que la profundización de desequilibrios no se traducen aun en situación de pánico que pudiera precipitar el desenlace de una nueva crisis. El principal reaseguro es la fuerte capacidad de generación de divisas del sector agroexportador, mientras se sostenga los altos precios de los granos en el mercado internacional y se mantengan condiciones climáticas normales.

Se da de este modo un equilibrio particular, por cuanto el déficit financiado con emisión, hasta ahora no induce a una corrida sobre el dólar por la capacidad de disuasión del BCRA respaldado por un alto nivel de reservas; esto es, prevalece la expectativa de un tipo de cambio controlado en el corto plazo (lo que cabe señalar, propicia la liquidación de divisas de exportadores). De modo similar, el sistema bancario se encuentra líquido y con bajo nivel de crédito; tampoco hay perspectivas inmediatas de dificultades financieras y problemas de solvencia en el sistema bancario

Pese a la acumulación de tensiones que conlleva una tasa de inflación de elevada – atraso cambiario y de otros precios regulados, freno a la inversión, tensiones por ajustes salariales -, la situación externa y la disponibilidad de recursos excepcionales de financiamiento para el gobierno, lleva a que la mayoría de los analistas hoy presenten una perspectiva sin mayores cambios hasta las próximas elecciones presidenciales. De cualquier modo, en el transcurso de los próximos meses surgirán nuevas fuentes de inestabilidad que posiblemente lleven a una reconsideración de estos pronósticos a partir del posible tratamiento de proyectos de ley en torno al aumento del gasto previsional, el cese de las facultades delegadas al poder ejecutivo y cambios al esquema de derechos de exportación. Tampoco se puede descartar una nueva recaída de la economía internacional ni la amenaza de una nueva etapa con escasez de precipitaciones de acuerdo a pronósticos de reconocidos meteorólogos; entre otras amenazas.

Por ello y más allá de que se escuchen más pronósticos sin grandes cambios con respecto a la situación actual, lo cierto es que existen muchos factores que pueden llegar a desestabilizarla, resultando impredecible su impacto sobre las expectativas, la conducta de las personas y lo que están en condiciones de hacer. En relación a esto último hay que tener en cuenta que la economía argentina se caracteriza por su “hiper-liquidez” y visión de corto plazo. La situación puede cambiar de forma abrupta si se presenta una conjunción de circunstancias negativas y/o decisiones desacertadas.

El tránsito hasta las próximas elecciones es un tiempo relativamente corto para alcanzar una fecha en la que habrá definiciones drásticas sobre el rumbo de la economía del país a mediano y largo plazo. Por ahora prevalece la opción de esperar y ver –no apostar ni fugarse del sistema– y si es en un contexto de alto crecimiento mejor, aun cuando el mismo no sea sustentable en el tiempo y por el contrario, se fundamente en políticas que la experiencia histórica del país demuestra que nos conducirán a un nuevo fracaso colectivo como sociedad. ■