

LA CURA PARA LA INFLACIÓN

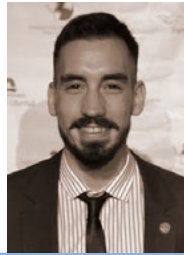


POR AGUSTÍN FORZANI

Lic. en Economía y Agronegocios.

Master en Economía por la Universidad George Mason.

Actualmente es Director de establecimiento Don Leandro S.A. y Molino Esmeralda S.A.



POR SEBASTIÁN ABELLA

Bachiller Universitario por la Universidad Nacional de Rosario y analista de datos.

Director Depto. de Análisis y Estrategia Financiera en Grupo Roberto Forzani.

Project Manager en Punto Ventures - Tecnológica Paraguay.

En el escenario político de 2023 se combinan un período de alta inflación con un ciclo electoral. Por ello, se vuelve cada vez más relevante la propuesta de la dolarización ¿Traerá este régimen monetario la cura para la inflación en Argentina?

“Ningún gobierno está dispuesto a aceptar la responsabilidad de producir inflación”, establecían tajantemente Milton y Rose Friedman en su libro “Libre para Elegir”¹. Por su parte, el gobierno argentino deriva la responsabilidad en la pandemia; la guerra entre Ucrania y Rusia; en la sequía que afecta a la producción agrícola e incluso en factores psicológicos de la población. Sin dudas, algunos de estos fenómenos han contribuido a generar fuertes variaciones de precios en el país. Pero la realidad es que el Estado posee el control de una variable fundamental a la hora de determinar la tasa de inflación: la oferta monetaria. Controlar la oferta monetaria implica hacerse responsable por ella, de lo contrario, tiene poco sentido establecer un Banco Central para luego no tomar responsabilidad ante los problemas.

Otro de los postulados de Milton Friedman fue “La inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario”². Sin embargo, aquellos que lo referencian normalmente olvidan de enunciar la segunda parte de la oración: “Y solo puede ser producida por un aumento más rápido en la cantidad de dinero que en la producción”. Esto quiere decir que, si la cantidad de dinero en la economía creciera al mismo ritmo que lo hace la cantidad de productos y servicios comercializados, los precios serían estables.

Por ende, la inflación se da cuando existe una discordancia entre la oferta de dinero y la cantidad de bienes y servicios de una economía.

Ahora bien, ciertamente los fenómenos como la pandemia, la guerra y la sequía han causado una contracción importante en la producción de la economía argentina. La pandemia paralizó fábricas, locales, y prestaciones de servicios. La guerra derivó en un fuerte freno en las exportaciones mundiales de energía y *commodities* agrícolas. Por último, la sequía en Argentina redujo la producción nacional de trigo, soja y maíz. Todos estos fenómenos son, en mayor o menor medida, causantes de inflación, ya que disminuyen la cantidad de bienes y servicios disponibles en la economía.

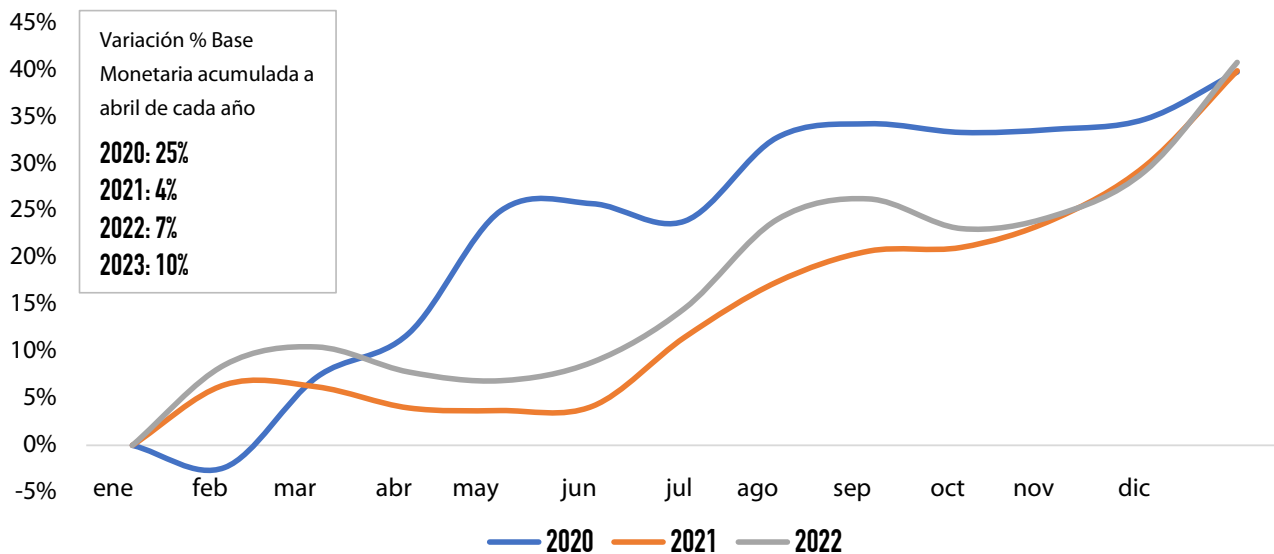
Sin embargo, el gobierno está a cargo de la otra parte de la ecuación, es decir, la oferta de dinero. Cabe preguntarse si no se ha realizado un mal manejo de la situación, dado que, a pesar de tener el control de la oferta monetaria y de estar al tanto de la contracción en la producción, se decidió aumentar en lugar de reducir la cantidad de dinero disponible (ver Gráfico 1). Aunque es imposible armonizar perfectamente la oferta y la demanda de dinero³, el trabajo que se propone cualquier Banco Central es al menos intentar equiparar estas dos variables. El Banco Central de la República Argentina no logra hacerlo prácticamente desde su fundación en 1935. El único período en que se logró controlar la inflación en el país fue casualmente cuando el BCRA no estaba a cargo del manejo de la oferta monetaria. ¿Debe volverse a un régimen similar? ¿Por qué se emite dinero cuando debería reducirse?

¹<https://archive.org/details/FriedmanMiltonRoseFreeToChooseA-PersonalStatement/page/n265/mode/2up>

²<https://www.cambridge.org/core/journals/recherches-economiques-de-louvain-louvain-economic-review/article/abs/m-friedman-aj-schwartz-a-monetary-history-of-the-united-states-18671960-a-study-by-the-national-bureau-of-economic-research-new-york-studies-in-business-cycles-n-12-princeton-princeton-university-press-1963-xxiv-p-860-p-1500-6-net-in-uk-only/BF37DBEE7B3FDB743F942FDEA0D3A630>

³ Siendo la demanda de dinero la contrapartida de la cantidad de bienes y servicios comercializados en la economía.

Gráfico 1. Variación % Base Monetaria Acumulada anual - Promedio mensual saldos diarios

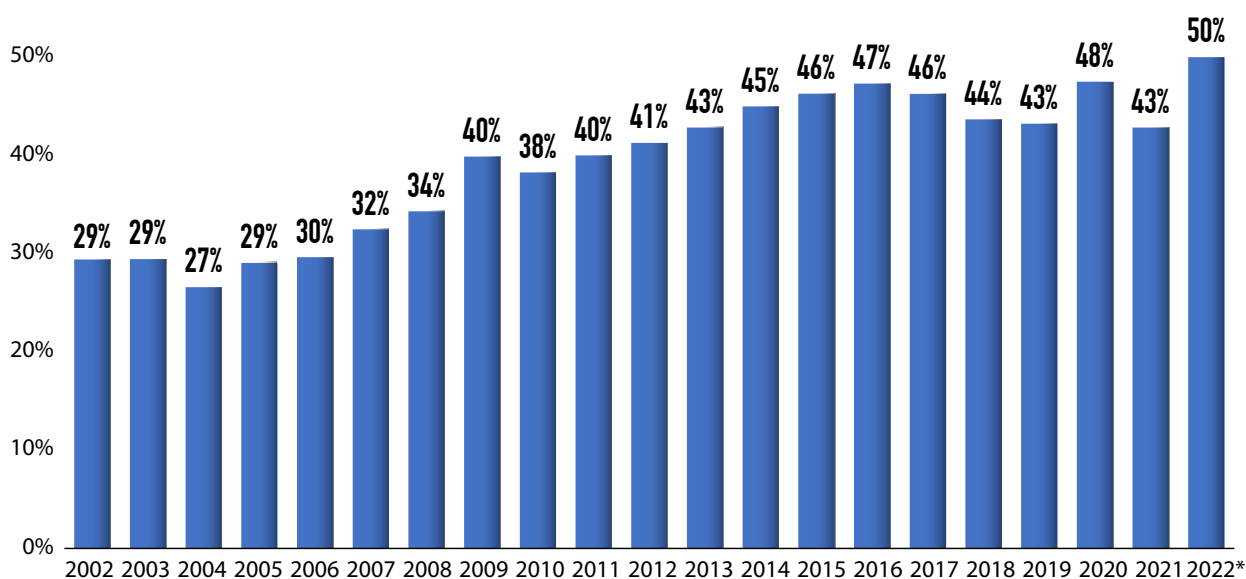


Fuente: elaboración propia en base a BCRA

La realidad es que el BCRA no solo tiene que procurar igualar oferta y demanda de dinero, sino que también tiene que financiar las arcas del Estado. En los últimos 20 años, el Estado ha llevado el gasto público a niveles insostenibles (ver Gráfico 2). Ese gasto tiene tres maneras de financiarse: impuestos, deuda, o emisión monetaria. Los dos primeros métodos no afectan la cantidad de dinero en la economía.

Los impuestos y la emisión de deuda permiten que el Estado se financie por medio de los contribuyentes y ahorradores. En estos dos casos, el Estado tiene más dinero, pero la sociedad tiene menos. La cantidad de dinero en la economía no cambia. Sin embargo, los impuestos y la deuda son poco atractivos desde el punto de vista electoral.

Gráfico 2. Gasto público consolidado - % del PIB



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda

*Estimado

Por el contrario, la tercera vía de financiamiento, la emisión monetaria, es políticamente popular ya que permite aumentar el gasto sin tener que sustraerlo de manera directa de ningún votante. A diferencia de los impuestos y la deuda, la emisión monetaria posibilita que, tanto el Estado como la sociedad, tengan ambos más dinero físico en los bolsillos al mismo tiempo. Sin embargo, frecuentemente se pasa por alto que el dinero emitido afectará en última instancia los balances monetarios. Si el dinero en la economía se incrementa en un 1%, y los bienes y servicios de esa economía no cambian, entonces los tenedores de dinero estarán pagando un 1% más de impuesto inflacionario por tener el dinero en sus manos.

El excesivo gasto público actual debe ser financiado con alguno de estos tres métodos. Si bien se han aumentado fuertemente impuestos y se ha emitido deuda por parte del Estado, la emisión monetaria ha estado a la orden del día para costear el gasto público. Esto impide al BCRA cumplir su objetivo de intentar igualar oferta con demanda de dinero. Obviamente, pueden ocurrir shocks externos o internos que produzcan fuertes cambios en la demanda de dinero. Pero el BCRA podría controlarlos mejor si no tuviera que financiar parte de este astronómico gasto gubernamental. En definitiva, **la cura de la inflación no está en otro lado que en la reducción del gasto público.**

Por otro lado, esto también es un llamado de atención para quienes proponen la dolarización. Los shocks internos y externos volverán a ocurrir en el futuro, lo que implica que habrá nuevamente cambios en la producción de bienes y servicios en la economía. Estos cambios producirán períodos de inflación o deflación en dólares. La economía argentina tendrá que estar preparada para absorber estos movimientos de precios ya que no dispondrá del control de la oferta monetaria para hacerlo. Esto requerirá importantes cambios estructurales en cuanto a los regímenes fiscales, regulatorios y laborales actuales. A su vez, el gobierno deberá reducir su tamaño y tender a una política de fuerte reducción de gastos. De lo contrario, buscará continuamente financiarse por medio de impuestos, deuda, o inclusive la emisión de potenciales cuasi-monedas. Argentina no encontrará nunca la cura contra la inflación si no resuelve primero la raíz del problema, el exceso de gasto público.

Es normal que en el actual ciclo electoral se demande soluciones a uno de los problemas más importantes que afectan a los argentinos. La dolarización parece ser la respuesta rápida que algunos candidatos proveen dentro de las reglas de juego que impone un ciclo electoral. El desafío es salir de ese juego para buscar las causas últimas de la inflación. En este sentido, sin una considerable reducción del gasto público, no será posible solucionar las continuas complicaciones monetarias de la Argentina.