

El modelo y la inflación

■
El panorama general de la economía no es alentador para los próximos meses. La inflación, lentamente, desgasta los pilares sobre los que se había apoyado la recuperación de la actividad económica de los últimos años.

■
Las crecientes distorsiones generadas por la política de intervenciones sólo transmiten un probable cambio de la estructura de precios, impidiendo pronósticos razonables de los rendimientos y congelando inversiones.

■
El exceso de demanda tenderá a corregirse por medidas que tome el gobierno, o en su defecto por la misma acción del mercado. La atención se centra en la contracción de la demanda agregada y el consecuente aumento del ahorro.

Los primeros meses del año confirman un drástico cambio de escenario para la economía argentina. Durante el primer bimestre, las dudas provenían de las posibles repercusiones locales generadas por la crisis financiera internacional. La mayoría de los análisis se centraban en la posibilidad de un cambio de tendencia en la trayectoria alcista de los productos primarios por una desaceleración del comercio internacional y el posible debilitamiento de las cuentas fiscales causado por la disminución en la recaudación de derechos de exportación.

La tendencia posterior de los precios, en un contexto de volatilidad acentuada, no confirmó los pronósticos de bajas. Por el contrario, el precio de los metales y productos primarios se mantuvo en niveles elevados, por la mayor demanda de grandes inversores que buscaban opciones seguras para contrarrestar la caída de rendimientos en los mercados financieros internacionales.

En forma simultánea, en el plano interno, se reforzaban las expectativas de inflación de la población y junto con ellas, el descrédito de las mediciones oficiales del índice de precios. Frente al problema de la inflación, las únicas respuestas oficiales consistían en intensificar controles y aumentar subsidios a la producción de energía, el transporte y producción de alimentos a efectos de contener las subas; al tiempo que en todo momento se insistía en desconocer sus efectos.

Esta acción derivó en tres consecuencias lógicas. Por un lado, el desconocimiento del problema, al menos en el plano del discurso, agravó las expectativas inflacionarias. En segundo lugar, se debilitó el resultado fiscal por el crecimiento del gasto en subsidios; dado que la inflación determinó, tanto un crecimiento de los montos a pagar para compensar distorsiones de precios, como del número de sectores subsidiados. En tercer lugar, se agravó el problema de abastecimiento de productos básicos con precios regulados por la Secretaría de Comercio Interior.

A efectos de recomponer la situación fiscal, y aprovechando los sostenidos precios internacionales de los granos, el gobierno decidió incrementar la presión fiscal sobre el sector agropecuario, a través del controvertido esquema de retenciones móviles. La resistencia a la medida de los productores agropecuarios durante la última semana de marzo, fue el acontecimiento que marcó un alarmante deterioro de la situación interna.

Desde este episodio hasta los primeros días de mayo, domina un cuadro caracterizado por un gran nivel de incertidumbre. La negociación del gobierno con el campo no exhibió progresos, en tanto, si bien se ha dado un paso con el reconocimiento oficial del problema inflacionario,

desde el gobierno se insiste con la política de intervenciones liderada por la Secretaría de Comercio. Esta situación se ha visto primero reflejada en el aumento de tasas de interés y en un fuerte aumento de la demanda de dólares; en tanto que comienzan a detectarse algunos signos de desaceleración del nivel de actividad generados por el efecto negativo de la inflación sobre los ingresos y crédito.

El panorama no es alentador para los próximos meses. La inflación lentamente desgasta los pilares sobre los que se apoyó la recuperación de la actividad económica de los últimos años: superávit fiscal, superávit comercial y tipo de cambio real elevado. El superávit fiscal se ve comprometido por el creciente peso de los subsidios. La ventaja de un tipo real de cambio elevado para los sectores expuestos a la competencia internacional, se va diluyendo por el peso creciente de los costos internos. El superávit comercial y por lo tanto, la acumulación de reservas, también se ve afectada por el aumento del gasto en importaciones que acompaña a la caída del tipo real de cambio. A esta lista, habría que agregar un efecto no menos importante que los anteriores, y es el rápido deterioro del clima social generado por la creciente puja distributiva. En este contexto, la mayoría opta por suspender sus planes de inversión.

La situación en los próximos meses dependerá, además de la casi impredecible evolución del conflicto con el sector agropecuario, del comportamiento de la tasa de inflación. La tasa de inflación esperada se proyecta hacia niveles cercanos al 30% anual, muy lejos de los acuerdos salariales de marzo en torno al 20%. De mantenerse en esta tendencia, en la segunda mitad del año, se afianzaría la posibilidad de un cuadro de fuerte inestabilidad social y política, por la brusca disminución de los ingresos reales y el aumento de los niveles de pobreza.

El exceso de demanda tenderá a corregirse por medidas que tome el gobierno, o en su defecto por la misma acción del mercado. En el actual contexto de incertidumbre a lo que suma la urgencia de obtener resultados, luce cuanto menos improbable una corrección del problema por la vía de un aumento de la oferta. La atención se centra entonces en la contracción de la demanda agregada y el consecuente aumento del ahorro.

Más allá de los discursos de funcionarios de no enfriar la economía, en la práctica se han adoptado algunas decisiones y anticipado otras medidas próximas, que contribuirán a descomprimir las presiones inflacionarias. En esta dirección cabría reconocer el aumento de la presión tributaria acompañada de la intención de autorizar aumentos selectivos de tarifas, reducir el crecimiento del gasto público y la intención de la autoridad monetaria de mantener el tipo de cambio. A ello cabría agregar el efecto de un menor ritmo de crecimiento de la demanda privada impulsado por la caída de los ingresos reales, el recorte del crédito y la incertidumbre sobre la evolución de los ingresos futuros. Una posible mejora del contexto financiero internacional podría contribuir a descomprimir la inflación "importada", a través de una recuperación del dólar (acompañada del peso argentino) y una normalización de cotizaciones en los mercados de productos primarios.

Junto con los datos anteriores, debe reconocerse otros factores generadores de mayor presión inflacionaria y que por lo tanto, tornan incierto los pronósticos de inflación para los próximos meses. En primer lugar, los conflictos con el sector agropecuario y la menor producción de sectores con precios regulados, generan problemas de abastecimiento. La incertidumbre se traslada a precios. En segundo lugar, la perspectiva de desabastecimiento lleva a anticipar demandas y acumular inventarios. En tercer lugar, la falta de opciones de ahorro en instrumentos financieros que permitan rendimientos superiores a la inflación proyectada, se traduce en una mayor propensión a incrementar gastos, particularmente en bienes de consumo durable. En cuarto lugar, la falta de una medición oficial confiable de la inflación, conduce a tomar coberturas en las decisiones de fijación de precios, sobreestimando la tasa de inflación esperada para los próximos meses. En quinto lugar, la creciente brecha entre el precio de mercado y el precio regulado (por ejemplo, la harina), en un esquema de subsidios insostenible en el mediano

plazo, genera la expectativa de una futura recomposición con una fuerte incidencia sobre el nivel de precios futuros (por ejemplo, es el caso de la luz, el gas, los combustibles, la carne, la harina, los servicios de transporte). En sexto lugar, de mantenerse los niveles actuales de aumentos en los precios, otro factor que sumaría presión sobre las expectativas de inflación será el probable reclamo de los sindicatos para acceder a nuevos aumentos salariales. Por último, el factor más importante, esta representado por la evolución de las expectativas de la población reflejada en la demanda de dinero. Si la inflación mantiene su curso ascendente y no cede el alto grado de incertidumbre, se corre el riesgo de llegar al punto que la población decida eludir el pago del impuesto inflacionario generado por la pérdida del poder adquisitivo de la moneda, optando por dolarizar sus tenencias de dinero.