

Viejas y nuevas controversias sobre la inflación en Argentina

Matías Kulfas*
Especial para BAE Negocios

La inflación es, desde la óptica del gobierno de Mauricio Macri, el principal problema económico de la Argentina. Asimismo, el gobierno ha adoptado una explicación monetarista del problema de la inflación, aspecto que explica el papel central que tiene hoy el Banco Central en la definición de la política macroeconómica. En esta columna me propongo, en primer lugar, discutir acerca del papel de la inflación dentro de los problemas económicos del país, para luego analizar el diagnóstico del gobierno en torno al tema y ofrecer una visión alternativa respecto a las causas de la inflación y las opciones para su reducción.

El problema de la inflación

Pocas dudas caben acerca de los efectos nocivos de la inflación. Su persistencia genera problemas de diversa índole, tanto desde el punto de vista de la inversión y el crecimiento como en la distribución del ingreso. Pero la inflación no es el principal problema económico de la Argentina. El límite central es el subdesarrollo de la estructura productiva, el rezago tecnológico y el débil crecimiento de la productividad, aspectos que limitan la creación de empleos y la modernización de la estructura económica y social del país. Son aspectos que no se resuelven simplemente bajando la inflación. De hecho, hemos tenido, en tiempos no muy lejanos, experiencias exitosas de reducción de la inflación que no resolvieron en absoluto este problema central de nuestro país.

¿Entonces la inflación y, más ampliamente, los problemas macroeconómicos del corto plazo no importan? Por supuesto que sí. La cuestión es ubicar analíticamente los problemas y prioridades en su correcta dimensión. Los países en desarrollo necesitan una macroeconomía al servicio del desarrollo, de modo de promover la inversión y dar cumplimiento a objetivos estratégicos de diver-

La suba general de precios es nociva, pero lejos está de ser el principal problema del país. La receta monetarista aplicada no da resultados



sificar la matriz productiva y dotarla de mayor intensidad en el uso del conocimiento.

La actual conducción del Banco Central ha enfatizado la existencia de un vínculo negativo entre inflación y crecimiento, mostrando alguna evidencia empírica. Sin embargo, la amplia diversidad de estudios sobre el tema muestra que tal vínculo no tiene la contundencia y simplicidad que se ha pretendi-

do señalar.

Diferentes estudios han mostrado que niveles moderados de inflación (entre 12% y 19% anual, según el estudio) no afectan el crecimiento económico. Y también que niveles muy bajos de inflación pueden afectar el crecimiento debido a los efectos negativos y duraderos sobre el empleo y la inversión generados por las políticas de endurcimiento monetario. Corea del Sur, el caso más exitoso de desarrollo de la segunda mitad del siglo XX, pasó de ser una economía devastada a la séptima potencia industrial del mundo manteniendo una inflación promedio del 15% entre 1960 y 1990, casi el triple que la de los países desarrollados. Claro está: tenía una agresiva política industrial que más que compensaba la apreciación cambiaria y sus efectos sobre la

competitividad.

La evidencia disponible confirma que la inflación es un problema para la inversión y genera tensiones en la distribución del ingreso. Ahora bien, también se observa que es un problema que debe ser analizado en su justa dimensión, evitando tanto la obsesión anti inflacionaria como la condescendencia con dicho problema. En Argentina hemos oscilado sin atinar al foco. Si el enfoque sobre la inflación predominante durante los gobiernos kirchneristas se movió entre la negación y la condescendencia, en la actualidad es presentado como el principal problema económico y, peor aún, con un diagnóstico que se viene revelando como equivocado desde sus inicios. No hay que irse muy lejos para encontrar ejemplos del efecto negativo de este enfoque. Brasil, bajo los gobiernos del PT, aplicó políticas de férrea disciplina

monetaria y tuvo problemas de crecimiento bastante más graves que los nuestros durante la presente década. En definitiva, entre la fobia anti inflacionaria y la condescendencia pareciera existir un amplio y fértil campo para analizar este problema.

La explicación monetarista y sus límites

En la Edad Media existía una creencia que consideraba a la pediculosis como señal de buena salud, ya que era infrecuente encontrar a esos desagradables insectos en la cabeza de personas enfermas. En algunas regiones de Escocia, la gente enferma se implantaba piojos y una vez anidados observaban con beneplácito que el paciente se había curado. Tiempo después se comprobó que los piojos son sensibles a las altas temperaturas, de modo que abandonaban a las personas fiebradas y solían retornar una vez superado el episodio febril. La correlación era clara, la causalidad equivocada.

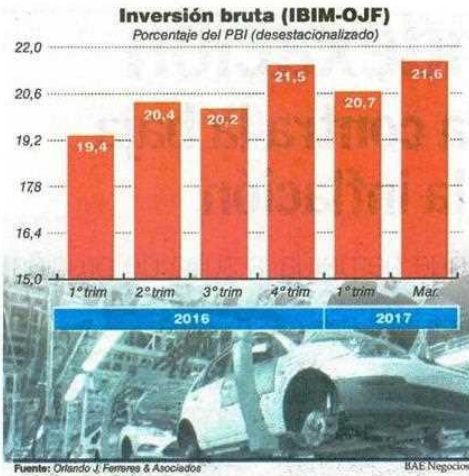
La explicación monetarista de la inflación sostiene que la inflación es siempre un fenómeno monetario. El presidente del Banco Central es el principal cultor de esta teoría en nuestro país, aunque no el único. Si observamos series largas sobre inflación y expansión monetaria pocas dudas caben acerca de la correlación entre ambas variables. Pero, nuevamente, correlación no significa causalidad. La explicación monetarista ofrece entonces una receta muy clara: operando sobre la base monetaria mediante el manejo de tasas de interés se podrá reducir la inflación, existiendo algunos rezagos (seis meses según el presidente del BCRA, algo más según otros economistas monetaristas que suelen opinar públicamente sobre el tema). Transcurridos 17 meses desde el cambio de política económica y el endurecimiento de la política monetaria, los resultados han sido bastante frustrantes sin que haya mermado el entusiasmo monetarista.

Primero se señaló que la salida del cepo no tendría con-

Estudios mostraron que una moderada inflación no afecta al crecimiento

secuencias inflacionarias por cuanto los precios ya estaban alineados con el valor del dólar paralelo. La hipótesis de Prat Gay y Sturzenegger resultó ser errada. Más aún cuando la devaluación vino acompañada de la eliminación de las retenciones a las exportaciones de productos que inciden en la formación de precios de alta incidencia en la canasta alimentaria. Poco después, el presidente del BCRA dijo que los aumentos de tarifas tampoco serían inflacionarios por cuanto la restricción de presupuesto llevaría a reducir la demanda de otros bienes, conduciendo por ende a una baja o un menor ritmo inflacionario en el resto de los bienes de la economía. Tampoco sucedió. La inflación mostró una fuerte aceleración en el primer semestre de 2016, un descenso importante en el segundo semestre y un nuevo crecimiento en el primer cuatrimestre de 2017, todo ello con política monetaria contractiva.

Para analizar las causas de la inflación en nuestro país, junto a mis colegas Guido Zack y Martín Montané, encaramos un estudio econométrico utilizando diferentes variables seleccionadas para el período 2003-2016. Las limitaciones del modelo monetarista fueron corroboradas econométricamente, mientras que la incorporación de la evolución del tipo de cambio y de los salarios (como proxy de la puja distributiva) arrojó un resultado de mayor poder explicativo. La evolución de la cotización del dólar blue mostró



La inflación es problema para la inversión y afecta sobre la distribución del ingreso

ser irrelevante para explicar la inflación (aspecto que evidentemente no fue tomado en cuenta en el modelo utilizado por Sturzenegger). ¿Significa entonces

que la emisión monetaria no tiene nada que ver con la inflación y que entonces se puede eliminar la pobreza emitiendo dinero sin limitación alguna? No, por supuesto que no, ojalá fuera tan sencillo. La expansión monetaria tiene, de acuerdo al ejercicio econométrico realizado, un efecto inflacionario, pero no es el único factor, y ni siquiera el más importante. Atribuir la inflación a la expansión monetaria es un error, pero pensar que no posee influencia alguna también lo es.

Los resultados pueden resultar algo frustrantes para los cultores de soluciones sencillas y reglas monetarias. El endurecimiento monetario puede afectar al nivel de actividad y al empleo, pero no



La expansión monetaria tiene efecto inflacionario, pero no es el único factor

necesariamente a la inflación. Una política cambiaria que se ubique convenientemente alejada tanto de saltos abruptos como de tendencias a la apre-

ciación es necesaria. Una estrategia de concertación de precios, rentabilidades y salarios es también una apuesta inevitable. Una política monetaria y fiscal coherente y en sintonía con las tareas señaladas también es importante. En definitiva, no son tareas sencillas y hablan de la necesidad de un abordaje mucho más integral, pero podrán aportar resultados, cosa que la apuesta monetarista difícilmente haga. La conclusión es entonces muy clara: la inflación, al igual que la pediculosis del medioevo, debe ser combatida con métodos más adecuados.

*Economista. Profesor de la Escuela de Economía y Negocios de la UNSAM y de la UBA. Director de Idear Desarrollo