

El problema de la inflación en Argentina

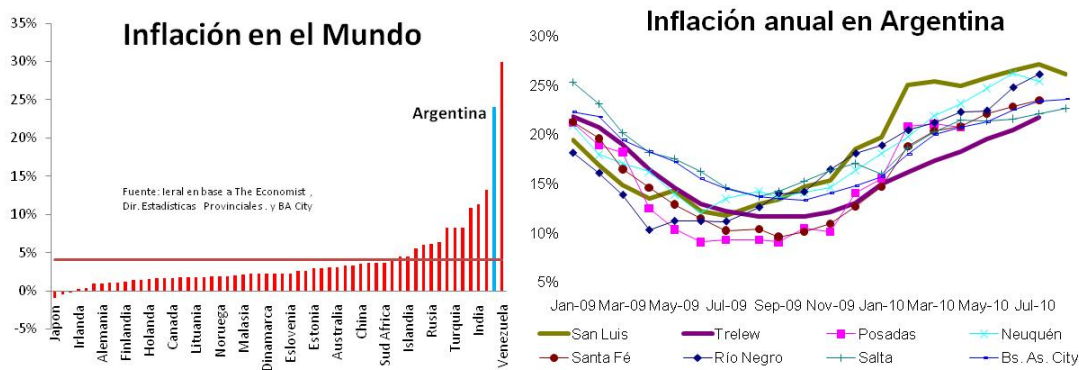
Gustavo Reyes
Economista Jefe IERAL Mendoza
Octubre de 2010

¿Cuáles son las causantes del problema inflacionario?

¿Qué podemos esperar para el 2011?

El proceso inflacionario es uno de los conflictos económicos más graves de nuestro país no sólo porque es uno de los principales impedimentos para que el actual ritmo de expansión en la actividad económica sea sostenible en el tiempo¹ sino porque además, profundiza gran parte del resto de los problemas económicos que tiene Argentina como la pobreza, los conflictos laborales, la falta de infraestructura, de inversiones y de financiamiento de largo plazo, el atraso tarifario y el problema energético, la pérdida de competitividad cambiaria, etc.

Argentina se encuentra actualmente en el grupo de países con mayor inflación del mundo presentando niveles cercanos al 24% anual que, si bien todavía están lejos de los peligrosos escenarios hiper-inflacionarios de los 80's, se encuentra en el rango de tasas de inflación altamente inestables² lo cual aumenta los peligros implícitos de dicho proceso.

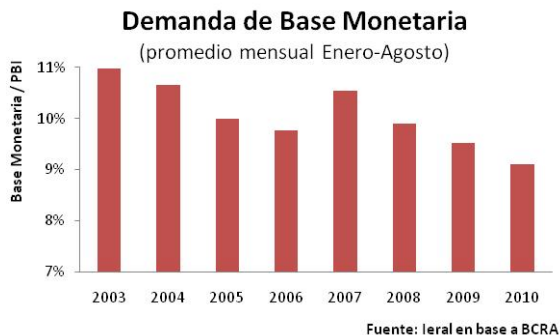
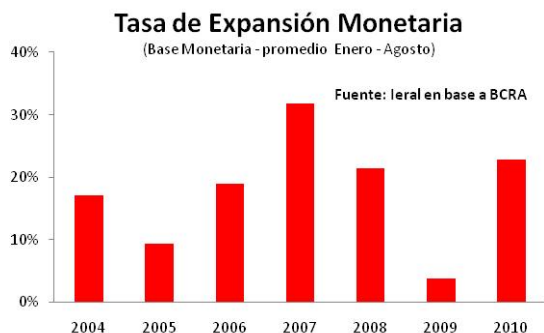


El problema inflacionario, como se analizó anteriormente en estos informes³, se produce cuando la cantidad de dinero doméstico (oferta) crece a un ritmo superior que la demanda de pesos (deseo de la gente de mantener estos activos). En el caso de Argentina, la mayor emisión monetaria y la disminución en la demanda de dinero explican conjuntamente el ascenso en la tasa de inflación en el último año como puede apreciarse en los siguientes gráficos.

¹ Ver "¿Cuán sostenible es la recuperación de la economía en un escenario de alta inflación?" Editorial del Informe de Coyuntura del IERAL, Nro. 599, semana del 15 de Abril de 2010.

² En 1993 los economistas Rudigier Dornbusch y Stanley Fischer analizaron 131 economías inflacionarias y concluyeron, entre otras cosas, que el rango de inflación entre el 15% y 30% anual es altamente inestable. Dornbusch, R. and Fischer, S. (1993), "Moderate Inflation", National Bureau of Economic Research, Working Papers No 3896.

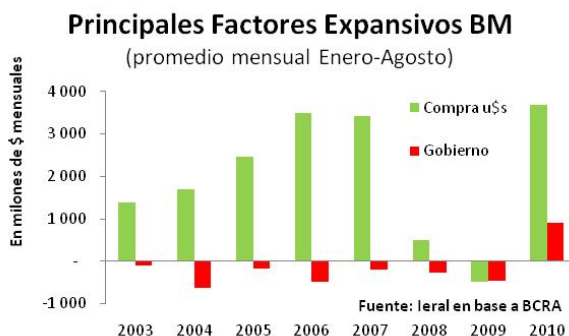
³ Un análisis más detallado sobre la influencia de los desequilibrios monetarios sobre la inflación puede consultarse en: "¿Por qué no se frena la inflación? ¿Qué podemos esperar para el mediano plazo?", Informe de Coyuntura del IERAL, Nro. 565, semana del 17 de Septiembre de 2009 y en "¿Se desacelera la inflación: fenómeno transitorio o permanente?", Editorial del Informe de Coyuntura del IERAL, Nro. 603, semana del 13 de Mayo de 2010.



La caída en la demanda de dinero en 2009 fue el resultado de la gran incertidumbre derivada tanto de la crisis internacional como de las expectativas sobre el resultado del proceso electoral en nuestro país en dicho año. La conjunción de ambos factores desató una importantísima acumulación de activos externos por parte del sector privado (cercana a los u\$s 13.4 mil millones según cifras del BCRA). La contrapartida de esta fuerte salida de capitales fue la reducción en la demanda de dinero doméstico por parte del sector privado.

A diferencia del 2009, en 2008 y 2010 la menor demanda de dinero no se explica tanto por la compra de dólares sino por el propio aumento en la tasa de inflación que lleva a los individuos a sustituir parte de sus tenencias de pesos por bienes⁴ a efectos de mantener lo más posible el poder adquisitivo de sus activos.

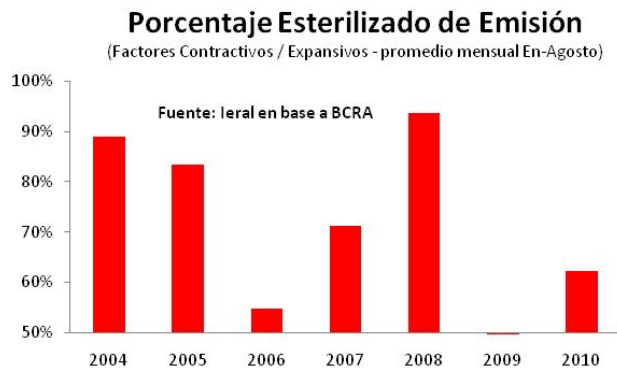
Con respecto a los determinantes de la mayor emisión monetaria en 2010, los dos principales factores fueron el Sector Externo y el Gobierno. La expansión relacionada con el primer factor se debe principalmente a la caída en la salida de capitales en el último año. Este fenómeno aumentó considerablemente el exceso de divisas y por lo tanto, también crecieron las necesidades de compras de dólares del BCRA para sostener el tipo de cambio. La expansión monetaria relacionada con el Gobierno se basa en el deterioro de las cuentas fiscales en el presente año (2010 es el primer año en el cual el Gobierno se vuelve un factor expansivo de la Base Monetaria).



Además de la menor demanda de dinero y la existencia de mayores presiones de emisión monetaria, hay un tercer factor que explica la aceleración de la inflación y es la relativamente menor esterilización⁵ de la emisión monetaria llevada a cabo por el Banco Central a efectos de mantener muy alta la liquidez de la economía.

⁴ Lo cual claramente acelera el proceso inflacionario.

⁵ La esterilización es la operación del Banco Central por la cual mediante mecanismos como la emisión de letras como Lebac (o también pases con los bancos) retira del mercado parte de los pesos emitidos anteriormente.



De esta forma, la actual aceleración inflacionaria es en gran parte el precio que está pagando la economía por la multiplicidad de objetivos que hoy tiene la política monetaria del Banco Central que son sostener el tipo de cambio nominal, acumular reservas, mantener elevada la liquidez en la economía y financiar al sector público. Lo paradójico es que por cumplir con estos múltiples objetivos se paga el precio de descuidar la principal misión que le fija la Carta Orgánica a la Autoridad Monetaria en su artículo 3ro. que es el de “preservar el valor de la moneda”.

Teniendo en cuenta las elecciones del 2011, es poco probable que en el próximo año cambien los actuales objetivos del BCRA. Por lo tanto, ante la misma política monetaria la tasa de inflación seguirá dependiendo de la evolución de la demanda de dinero y de las presiones expansivas derivadas del sector externo y del gobierno.

La emisión monetaria en 2011 probablemente se mantenga en niveles similares a los del 2010 dado que, si bien las cuentas fiscales seguramente requerirán de un mayor financiamiento monetario, el exceso de dólares proveniente de las cuentas externas puede resultar menor dada la clásica incertidumbre eleccionaria y la actual tendencia decreciente del excedente comercial.

Además de la dinámica de las cuentas fiscales y externas, la clave del proceso inflacionario 2011 también va a depender de la evolución de la demanda de dinero. Teniendo en cuenta el contexto de incertidumbre cercano a las elecciones, la mayor inflación y el menor crecimiento económico esperado para 2011, es dable esperar que la demanda de dinero mantenga la actual tendencia decreciente.

De esta forma, en un escenario donde el nivel de emisión monetaria es al menos similar a la de este año y donde la demanda de dinero puede seguir cayendo, es muy difícil que la tasa de inflación en 2011 baje del nivel actual y bastante probable que pueda subir a un rango más elevado pero sin una espiralización de la misma.