

“La inflación es un problema, pero no es grave”

Página 12 | Roberto Frenkel.

Domingo, 12 de Febrero de 2006

Roberto Frenkel, jefe de asesores del ex ministro de Economía Juan Vital Sourrouille, es uno de los máximos expertos de Argentina en políticas antiinflacionarias. En la teoría, sus papers sobre la economía argentina circulan por los principales centros académicos del mundo. En la práctica, corre con la ventaja de haber sufrido en carne propia los aciagos días del Plan Austral y el desbande inflacionario. Los acuerdos de precios que impulsa el Gobierno para combatir la inflación están siendo duramente cuestionados por la ortodoxia económica que reclama una suba de la tasa de interés para frenar la demanda.

En esta entrevista con Cash, el titular del Cedes (Centro de Estudios de Estado y Sociedad) les quita dramatismo a los niveles actuales de inflación, pero advierte que “no se puede hablar sólo de acuerdos de precios”. Frenkel sostiene que se debe explicitar la coherencia entre la política fiscal, monetaria y de ingresos. Y agrega que la conducción económica tiene que ser “más visible” porque “Kirchner no puede ser el verbalizador del conjunto de aspectos que tiene la política antiinflacionaria”.

¿Es justificada la psicosis que se generó en torno de la inflación?

El propio gobierno, particularmente el Presidente, cuando habla de una conspiración de la oligarquía vacuna, le da una connotación dramática a un fenómeno que es meramente económico. Es un problema, pero no es grave. No es el default de la deuda ni una crisis financiera. No se justifica darle mucho dramatismo porque eso tiende a sectarizar el diagnóstico y a plantear la discusión en términos exclusivamente ideológicos. Nos encontramos con un fenómeno complejo para cualquier teoría económica. Los economistas ortodoxos impermeables a la realidad dicen que hay que poner la tasa de interés en una vez y media la tasa de inflación y con eso se arregla. Pero lo más sensato es tratar de controlar la inflación protegiendo el crecimiento.



¿En un contexto de crecimiento como el actual, la inflación es un mal indicador o es algo lógico?

El 10 por ciento de inflación no es un problema y el 12 por ciento tampoco, pero lo que hay que ver es la suba del 10 al 12 por ciento. La inflación ha tendido a acelerarse y tenemos que tratar de estabilizarla para que no nos complique la vida. Deberíamos bajarla a 10 por ciento o a un dígito. No se puede aspirar a una inflación de 2 por ciento como tiene Europa, porque la economía está creciendo rápido y queremos mantener ese crecimiento. Con un crecimiento rápido donde hay cuellos de botella de todo tipo, es lógico que haya cambios de precios relativos y eso tiende a ajustarse con inflación. No necesariamente es así en todas partes. China está creciendo hace muchos años a una tasa muy rápida y no tiene problemas de inflación, pero tiene un excedente de 300 millones de trabajadores que pasan del campo a la ciudad y mantiene bajo el nivel de salarios y de consumo, lo que actúa como ancla de una inflación baja. Invierte casi la mitad de lo que produce. Es un crecimiento basado en la acumulación de capital y en el sacrificio del consumo. Aquí, en cambio, la demanda crece más que la economía.

¿Por qué?

Es una demanda privada. A principios del año pasado, algunos analistas estaban esperando una desaceleración porque la economía estaba llegando al nivel de producción de 1998. Entonces, el Gobierno decidió dar un estímulo adicional en el corto plazo. Después se vio que la demanda privada no se desaceleró y terminamos teniendo un impulso adicional.

¿Las fallas en los pronósticos de los economistas terminaron incentivando la demanda y acelerando la inflación?

Yo creo que sí. Y ahora hay que tratar de frenar la demanda.

La inflación subió de 10 a 12 por ciento anual y da la sensación de que en cualquier momento la situación se puede descontrolar. Sin embargo, en Chile entre 1982 y 1990 el promedio anual fue de 20 por ciento y no pasó nada grave.

A comienzos de los ochenta, Chile devaluó su moneda y en 1984 indexó los salarios y todo el sistema financiero. La indexación le dio inercia a la inflación haciéndola parecida a la inflación que había, y por eso se hizo muy difícil bajarla. Se mantuvo cerca del 20 por ciento, con picos de 30, y los salarios reales crecieron por el aumento de la productividad del trabajo. El tema es que el gobierno argentino no quiso tener



indexación, porque no aspiraba a cristalizar un 12 por ciento sino a tener una cifra un poco más baja. Además, tuvimos una mala experiencia histórica con la indexación. La economía argentina se comenzó a indexar en 1976, cuando la inflación era de 9 por ciento mensual en la época de la dictadura. Tenemos la experiencia nefasta de un régimen de indexación mensual a una inflación muy alta. Después cuando se hizo el Plan Austral se vio que podíamos bajar la inflación, pero el sistema de indexación siguió. El régimen tiende a persistir más allá del nivel de inflación. El Gobierno no quiso que se volviera a repetir la historia. Por eso cuando se modificó la ley de convertibilidad se mantuvo la prohibición de indexar. Eso fue bárbaro porque permitió que la inflación bajara luego de llegar a un pico. Esa es una diferencia fundamental con Chile. Acá no hay indexación ni tenés ningún marco de referencia.

Pero con superávit comercial y fiscal el Gobierno no debería tener ningún problema para controlar la inflación.

Es cierto, pero hay que garantizar que uno tiene el control.

¿Cómo lo garantiza?

Para ello tiene cuatro instrumentos: política monetaria, el instrumento fiscal, el tipo de cambio y la política de ingresos, que es lo que hace el Gobierno en materia de precios. Los acuerdos están bien. Han tenido algún efecto. El primer trimestre de este año se espera una inflación menor que el primer trimestre del año pasado, pero la política de ingresos debería extenderse porque una de las cuestiones que está pesando ahora es la expectativa de aumentos salariales desmedidos. El acuerdo salarial marco, que a Lavagna en su momento no le gustó, ahora es necesario tomando en cuenta las tasas de crecimiento diferenciales por sectores. Además, la gente tiene que ver la coherencia con otros aspectos de la política antiinflacionaria. Eso es lo que está faltando.

¿Y entonces?

La política monetaria está comprometida con objetivos de desarrollo. Dejar caer el tipo de cambio no sirve porque sería comprar la desaceleración de la inflación sacrificando un crecimiento que es crucial para resolver los problemas de empleo y distribución del ingreso. Brasil lo hizo. Pasó de 3,20 a 2,19. Con eso bajó dos puntos la tasa de inflación, pero creció sólo al 2 por ciento. Eso no lo queremos hacer porque frena los incentivos del crecimiento.

Algunos economistas proponen subir la tasa de interés.



Si se utiliza la tasa de interés para tratar de frenar la demanda, se dificulta mucho el mantenimiento del tipo de cambio competitivo. Se puede generar un fenómeno autodestructivo, como le pasa a Brasil, donde el Banco Central lleva la tasa al 18 por ciento. Eso produce un enorme incentivo a la entrada de capitales porque el diferencial de la tasa de interés con una expectativa cambiaria a la baja da una rentabilidad en dólares impresionante: casi 14 puntos en dólares en un momento en que la tasa internacional es 4,5. El Banco Central para poder mantener esa tasa tiene que esterilizar emitiendo papeles al 18 por ciento. Entonces se le arma una pelota de déficit cuasifiscal y al final tira la toalla porque no puede mantener la tasa de interés en ese nivel.

Pero a Brasil se le pronosticaba un futuro sombrío y la crisis financiera no llegó.

Se le está cayendo el tipo de cambio y eso tarda dos años en hacer efecto. El efecto sobre las exportaciones y el crecimiento no son inmediatos. Por eso funcionaron por un tiempo el plan de Martínez de Hoz y la convertibilidad. En el corto plazo es muy popular bajar el dólar. Todo el mundo se beneficia con la caída del dólar porque aumenta el poder adquisitivo de los salarios y baja la inflación, pero después vienen los problemas. La otra razón por la que no se puede utilizar la tasa de interés para bajar la inflación es porque tenés una economía donde la intermediación financiera es muy chica. Entonces, tiene poco efecto sobre la demanda privada.

Si no conviene tocar la tasa ni el tipo de cambio queda la política fiscal.

En materia fiscal el Gobierno está teniendo una consistencia con la política de ingresos. La política fiscal está manejada con prudencia, manteniendo el compromiso de crear un fondo anticíclico, pero no se le da el énfasis que merece ni se lo muestra coherente con lo que se está haciendo en materia de política de ingresos. Lo que pasa es que no se puede hablar sólo de acuerdos de precios. Así se queda expuesto a que la gente diga "la política fiscal no les interesa", cuando en realidad les interesa. La coordinación entre política fiscal, monetaria y de ingresos no está planteada desde el Gobierno.

Su crítica se emparenta con la que formulan los ortodoxos cuando dicen que el Gobierno no tiene plan.

Ellos dicen algo más. Dicen que el Gobierno tiene un plan inconsistente. Presumen que va a perder el control. Yo no presumo eso. Creo que el Gobierno tiene una política monetaria sensata y una buena conducta fiscal, pero debe evitar las críticas haciendo las cosas que tiene que hacer. Por ejemplo, decir que se ha atravesado una primera etapa de recuperación del nivel de actividad y que ahora se trata de sostener una tasa de



crecimiento consistente evitando la aceleración de la inflación. Tiene que plantear que quiere controlar la demanda.

¿Qué demanda hay que controlar?

La demanda agregada tiene tres componentes: consumo, inversión y exportaciones. Las exportaciones y la inversión deben crecer más que el producto. Las exportaciones, porque se necesita superávit comercial para sostener la política cambiaria y reducir la deuda externa, y por las virtudes que genera en términos de tecnología y competitividad. Y la inversión se necesita para sostener el crecimiento, si no seríamos el milagro de la productividad y no lo somos. Entonces, el consumo tiene que crecer menos. Desde el punto de vista social, el consumo que se debe desacelerar es el de las clases medias para arriba. Hay que subirle el costo financiero al que toma crédito para el consumo. Ahora los bancos están peleando por el market share en un mercado que se expande y ofrecen 12 cuotas sin interés más 15 por ciento de descuento. Eso hay que frenarlo, porque si se le suma las expectativas inflacionarias hay más razones para vender dólares, poner el dinero en bienes y venderlos más adelante.

¿Y cómo se hace?

El Banco Central tiene instrumentos para frenar eso. Por ejemplo, a través de las medidas de regulación prudencial puede incentivar el crédito para inversión y exportaciones y ponerle mayores cargos al crédito para consumo. La tasa activa de los créditos para consumo tiene que subir.

Es una receta ortodoxa.

Llamalo como quieras, lo cierto es que se debe atemperar el crecimiento del consumo para desacelerar la demanda, porque no se puede quedar librado a mecanismos de autoalimentación como las tasas de interés reales muy negativas que permitan especular con stocks. En este contexto se puede generar inflación. Eso lo dicen los keynesianos, porque los monetaristas creen que la única inflación posible es la que se genera por la vía de la expansión monetaria. La inflación también se puede generar por un gasto privado que no tiene control. Entonces no lo podés estimular adicionalmente con tasas de interés de crédito al consumo reales negativas o con recursos que supuestamente tienen que ir a la inversión y terminan yendo a la especulación con stocks. Eso puede ocurrir con superávit fiscal y una política monetaria adecuada. Los argentinos tienen 125 mil millones de dólares para financiar cualquier actividad especulativa. Hay que evitar llegar a esa situación.