

¿Qué pasa con la inflación?

Camilo Tiscornia - PROMOCION 90



Asesor económico

El gobierno llegó a las elecciones con una situación económica más compleja de lo que hubiera imaginado un año atrás, cuando esperaba que el excelente escenario del período 2003-2006 se mantuviera durante 2007. Sin embargo, el escenario se complicó, tanto a nivel internacional como a nivel local y, dada la inminencia de las elecciones, el gobierno no solo no tomó las medidas correctivas adecuadas sino que hizo lo contrario: aceleró el gasto público, aumentó salarios y jubilaciones, bajó impuestos y forzó a la baja las tasas de interés. Así, exacerbó la presión de la demanda agregada de la economía, lo que está llevando a la economía a una situación sumamente riesgosa. Principalmente, esto se ve reflejado en una elevada y creciente inflación y, en menor medida, en un ritmo de crecimiento más bajo, este último debido sobre todo a las limitaciones que impuso durante el invierno el abastecimiento energético.

De acuerdo con nuestro relevamiento de precios la inflación a nivel consumidor se encuentra en torno al 20% anual, muy por encima de lo que registra el INDEC tanto para Capital y GBA como para el interior del país, aunque más en línea con lo que ocurre en este último. Por otro lado, más allá de lo elevada de la misma para cualquier parámetro, lo más grave de todo es su aceleración ya que a fin de 2006 era de 11%.

Una parte de la misma es explicable por cuestiones estacionales, que llevaron a un aumento de más de 100% de las verduras en lo que va del año. Depu-



rando al índice de ese componente, la inflación baja a 16%, un valor aún muy elevado y superior a lo que estimábamos hace algunos meses que podía ser la inflación real a esta altura del año (13%), lo que refleja la gravedad del problema.

El escenario internacional también contribuyó a la aceleración de la inflación ya que los precios de los principales productos de exportación no pararon de aumentar a lo largo del año, con alzas de entre 30% y 50% anual.

Los efectos de los factores estacionales tenderán a moderarse en línea con la mejora del clima, al tiempo que en el escenario internacional se prevé que los precios se mantengan en niveles elevados pero no que sigan aumentando como lo hicieron durante este año. Esto implica que hay un conjunto de factores que tenderá a reducir la inflación a lo largo del año que viene, sobre todo a nivel mayorista.

Santamarina Valores S.A. Agentes de Bolsa

25 de Mayo 267 8° piso. Buenos Aires. Tel. 4343-9946/9939 - 4342-3346
E-mail: santamarina@santamarinabolsa.sba.com.ar



No obstante, hay un núcleo de inflación que no bajará de modo automático a pesar de los factores mencionados porque está relacionado esencialmente con una creciente expansión de la demanda de la economía en un contexto de progresivo agotamiento de la capacidad productiva. A esto se suma que, en virtud del prolongado congelamiento de tarifas a nivel residencial y los controles de precios, hay inflación reprimida o postergada, la cual al menos deberá comenzar a sincerarse a partir de 2008, tanto porque hay contratos que así lo estipulan como porque, de lo contrario, la falta de inversión agravará aún más los cuellos de botella existentes.

En estas circunstancias, la moderación de la inflación sólo puede venir por un fuerte aumento de la capacidad productiva o por una desaceleración de la demanda. Lo primero requiere un nivel de inversión superior al que estimamos se puede dar con el clima de inversión imperante, pero más allá de eso, los aumentos de capacidad suelen demorar, por ello en el corto plazo la solución al tema inflacionario pasa por la contención de la demanda, que es lo que tendrá que intentar el nuevo gobierno si es que verdaderamente quiere resolver el problema.

En el frente fiscal la clave será el fuerte incremento de ingresos que generarán la inflación, el crecimiento económico y las mayores retenciones que se acaban de anunciar, junto con un aumento más controlado del gasto luego de un año muy expansivo por las elecciones. No obstante, esto no alcanzará para evitar que el superávit fiscal, tanto primario (antes de intereses) como financiero, caiga como porcentaje del PBI, pero implica una moderación en el ritmo de deterioro respecto de lo ocurrido este año.

En cuanto a lo monetario, las tasas de interés ya vienen subiendo en los últimos meses de la mano del escenario internacional y de la mayor inflación esperada. El próximo año habrá un menor ingreso de divisas, tanto por la vía comercial como por la financiera, lo que implica que el BCRA deberá intervenir menos en el mercado para sostener el tipo de cambio y que, por lo tanto, no aumentará tanto la liquidez, convalidando una mayor tasa de interés.

En línea con la intervención del BCRA el tipo

de cambio, que terminará el año en \$/US\$ 3,16, subirá a \$/US\$ 3,30 en 2008. La tendencia global es al alza por la reducción del superávit comercial y el menor ingreso de capitales, sin embargo, no prevemos una suba mucho mayor ya que, tal como ocurrió con la reciente volatilidad financiera, el BCRA no permite que el tipo de cambio se escape por la desconfianza que genera y porque agrava las presiones inflacionarias. De producirse un nuevo auge de ingreso de capitales, algo que parece poco probable, el BCRA tampoco permitirá que el tipo de cambio baje, tal como lo hizo desde 2003 y hasta hace algunos meses atrás, para evitar que la economía pierda competitividad.

En lo que hace a salarios, dado lo elevado de la inflación, creemos que será muy difícil para el gobierno poder moderar las pretensiones sindicalistas. Así, estimamos que el aumento de salarios, que este año será de 20% a fin de año a nivel privado formal, será de una magnitud similar el año que viene.

Esto, sumado a que asumimos que se implementarán los ajustes de tarifas residenciales ya comprometidos, impedirá una reducción sustancial de la inflación durante 2008, más allá de que será menor que este año. A nivel consumidor, y en una estimación realista, la inflación cerrará en 20% este año y en algo más de 17% el año que viene, un nivel todavía muy elevado.

Esto implica que, luego de un prolongado período en que el desempleo fue el principal problema a resolver para la política económica, la inflación vuelve al centro de la escena. Para muchos, sobre todo aquellos con más de cuarenta años, esto les trae recuerdos del largo período en que la Argentina fue el país con más inflación del mundo, y que terminó en una terrible hiperinflación a fines de los '80 y principios de los '90. Afortunadamente, algo cambió desde entonces que hace que esos temores no sean justificados, al menos por el momento: el sector público argentino acumula seis años de superávit antes del pago de intereses de la deuda, cuando entre 1961 y 1990 no hubo un solo año con resultado positivo. Esto vendría a ser la mitad llena del vaso. La mitad vacía es que ese resultado se redujo casi a la mitad en los últimos tres años y que incluso sostener el mismo no alcanza para llevar la inflación a niveles menores al 5%, que es lo que se maneja en el mundo actualmente. ■