CONSEJO EMPRESARIO MENDOCINO

Diciembre 2010
Año 2 Nro.10

GERENTE GENERAL
Lic. Silvia Jardel

ASESORES ECONÓMICOS
Lic. Gustavo Rivarola
Lic. Jorge Sansone

www.cem.org.ar

Peatonal Sarmiento 250
Piso 3 Oficina E
Ciudad de Mendoza
Mendoza – Argentina
Tel/fax (54 261) 4238695
(54 261) 4298015
cem@cem.org.ar

CONSEJO EMPRESARIO MENDOCINO

INFORME MENSUAL
Diciembre 2010

Según encuestas recientes, la inflación constituye una de las principales preocupaciones de los argentinos. Nuestro país está entre aquellos que lideran el ranking de inflación en el mundo, solo detrás de Venezuela y de algunos países de África. Argentina tiene una economía sobrecalentada, creciendo al 9% anual y con una inflación creciente del 25% anual.

La inflación alta no es neutral; sus efectos son nocivos. Desorienta a consumidores y productores, desalienta la inversión y provoca transferencias de ingresos, además de acortar el horizonte de planeamiento por la mayor incertidumbre que genera.

La inflación distorsiona incentivos y decisiones económicas, y desvía los esfuerzos desde las actividades productivas hacia las especulativas. La inflación elevada consume el poder adquisitivo de los salarios y produce pujas distributivas, pero también es una enfermedad para el sector productivo, al reducir la rentabilidad de las empresas y su capital.

Una inflación del 25%-30% anual, si bien en el corto plazo parece administrable, sobre todo por las inmejorables condiciones externas que vive nuestro país, es distorsiva para nuestra economía. El gobierno nacional debe comenzar a resolver este problema, sobre la base de cifras oficiales confiables. El INDEC es un organismo del Estado Nacional que debe velar por la transparencia de las estadísticas públicas. Por su parte, el gobierno provincial con el nuevo índice de precios de Mendoza deberá ajustar rápidamente sus proyecciones presupuestarias para tener una gestión del gasto y los ingresos ajustados a la realidad económica.

Existen formas más genuinas y sustentables de crecer sin asumir el costo de una inflación alta. El crecimiento apoyado sólo en la demanda agregada, mediante políticas monetarias y fiscales aceleradamente expansivas, es inconsistente a largo plazo. Argentina necesita impulsar también el crecimiento de su capacidad productiva de largo plazo mediante inversión en capital físico y capital humano. Sin dudas, será unos de los mayores desafíos para el 2011, y también para los próximos años.

RESUMEN EJECUTIVO

Según encuestas recientes, la inflación se ha convertido en una de las principales preocupaciones de los argentinos. De acuerdo a estimaciones no oficiales a nivel nacional, el año 2010 cerraría con una **inflación del 25%** aproximadamente, y su pronóstico para 2011 es algo mayor aún. Con estas cifras, **nuestro país está entre aquellos que lideran el ranking de inflación en el mundo**, solo superado por Venezuela y algunos países de África. Por su parte, **las cifras oficiales del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) arrojan una estimación cercana al 11%** para el mismo período, a nivel nacional.

La **inflación**, definida como **el aumento generalizado y sostenido del nivel de precios** de una economía, es un fenómeno complejo y multicausal, con aristas vinculadas al mercado monetario y a la economía real. Por ello, **para explicar sus causas debemos observar, por un lado, el comportamiento de la Demanda y de la Oferta Agregadas (que definen el equilibrio del mercados de bienes y servicios) y, por el otro, el comportamiento del mercado monetario**, puesto que la inflación tiene una íntima relación con el valor del dinero y con el poder adquisitivo de quienes lo utilizan.

La inflación alta no es neutral; sus efectos son nocivos. Desorienta a consumidores y productores, desalienta inversiones, provoca transferencias de ingresos entre los individuos, disminuye el horizonte de planeamiento y resta predictibilidad por la mayor incertidumbre que genera. Por ello, **la inflación elevada es una enfermedad para el aparato productivo**, que distorsiona incentivos y decisiones económicas, y desvía los esfuerzos desde las actividades productivas hacia las especulativas.

El gobierno debe comenzar a resolver este problema, **una inflación del 25%-30% anual es distorsiva para la economía de cualquier país**. Debe hacerlo sobre la base de cifras oficiales confiables que permitan tener una verdadera noción del problema que enfrenta. **El INDEC es un organismo del Estado Nacional que debe velar por la transparencia de las estadísticas públicas**, porque éstas constituyen un bien público y una fuente de datos fundamental para la toma de decisiones, tanto en el ámbito público, donde deben diseñarse políticas en base a estos datos, como en el sector privado.

No conocer cuál es la inflación real en nuestro país afecta la medición de otras variables importantes tales como, por ejemplo, el cálculo de los niveles de pobreza e indigencia y genera **desconfianza**, introduciendo **riesgos innecesarios** que afectan las expectativas de los actores económicos e incrementan la prima de riesgo requerida para invertir, perjudicando **el clima de negocios**, en un momento en el cual es necesario **atraer nuevas inversiones productivas que favorezcan el empleo y ayuden a reducir la pobreza**.

A nivel provincial la situación es similar. Las cifras que publica actualmente la Dirección de Estadística e Investigaciones Económicas (DEIE) provienen del INDEC, y por tanto, adolecen del mismo sesgo que las cifras nacionales de inflación. Sin embargo, cabe mencionar que nuestra Provincia comenzará a publicar **un índice de inflación propio**

desde principios de 2011. Este tema constituyó uno de los ejes estratégicos sobre los que trabajó el Consejo Asesor Económico Productivo - del cual forman parte los técnicos del Consejo Empresario Mendocino-, conjuntamente con el Ministerio de Producción, Tecnología e Innovación.

Para analizar las causas de la creciente inflación que exhibe nuestro país desde 2007 en adelante, es necesario encuadrar correctamente los efectos que las políticas fiscales y monetarias implementadas por el gobierno nacional han tenido sobre el nivel de precios. En este sentido, resulta necesario distinguir claramente dos períodos de análisis. El primero abarca los años 2003 - 2006, y el segundo comprende los años 2007 hasta la actualidad.

Entre los años 2003 a 2006, en un contexto de alto desempleo, capacidad ociosa, tipo de cambio real alto y excelentes condiciones externas, las políticas monetarias y fiscales expansivas fueron muy efectivas para impulsar la Demanda Agregada (vía aumento del consumo privado y del gasto público). **La producción se expandió en forma acorde a la demanda, sin generar presiones de precios, porque existía capacidad y recursos ociosos para responder a dicha demanda**. Esto permitió que nuestra economía creciera a tasas del 8%-9% anual, sin desequilibrios en el frente fiscal (la recaudación se recuperaba de la mano de la actividad económica y de las retenciones al agro), ni en el mercado monetario, pues la emisión monetaria era absorbida por una demanda de dinero que crecía genuinamente.

Sin embargo, **el año 2007 marcó un hito en el exitoso esquema** implementado por el gobierno hasta entonces, pues luego de tres años de alto crecimiento, la economía se había recuperado y la capacidad ociosa que había permitido salir de la recesión rápidamente ya no era tal. Ahora la oferta agregada imponía una restricción a la expansión de la demanda. En este nuevo contexto, caracterizado por una brecha de producción (output gap) más acotada, **las mismas políticas fiscales y monetarias expansivas que antes permitían aumentar la Demanda Agregada y la producción sin provocar inflación, comienzan a generar presión sobre la Oferta Agregada, y por tanto, a repartir sus efectos, impulsando el crecimiento pero también la inflación.**

El crecimiento apoyado sólo en la expansión de la demanda es inconsistente a largo plazo. Argentina debe implementar **políticas que permitan la expansión simultánea de la Demanda y de la Oferta Agregadas.** Las políticas que sólo incentivan la Demanda Agregada ya las conocemos. Argentina necesita i**mpulsar el crecimiento de la capacidad productiva a largo plazo, apostando a la competitividad de nuestra economía, con mayores y mejores inversiones en capital físico y en capital humano. Esta es una forma más genuina y sustentable de crecer sin asumir el costo de una inflación alta**.

LA INFLACIÓN

1. INTRODUCCIÓN

La **inflación se ha convertido en una de las principales preocupaciones de los argentinos.** De acuerdo a las últimas estimaciones de consultoras privadas a nivel nacional, **el año 2010 cerraría con una inflación del 25%**, tasa que sería algo más alta aún para el año 2011. Por su parte, **las cifras oficiales del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) proyectan una inflación anual de alrededor del 11% para el mismo período.**

La inflación genera preocupación en los ciudadanos no solo porque muchos tenemos aún presente los efectos de las altas inflaciones – e hiperinflaciones – que sufrimos en el pasado reciente, sino porque sabemos – y para ello no se requiere ser especialista en la materia - que la inflación puede empobrecernos a la vez de imponernos diversos costos con los que debemos lidiar al administrar nuestros hogares y empresas.

La inflación suele ser costosa para las economías y los individuos que las padecen, y es **tanto más costosa cuanto más elevada e imprevista sea**, puesto que en estas condiciones, las distorsiones y desajustes que genera son mayores. En general, en situaciones de alta inflación, la volatilidad de los precios envuelve a los agentes económicos en un complejo juego de conjeturas, sin información confiable. **Los costos de la inflación se amplifican no solamente por el crecimiento de los precios, sino también por sus turbulencias**, porque en ese contexto no es fácil predecir la conducta de las personas ni de las políticas económicas.

La inflación alta no es neutral; sus efectos son nocivos. Desorienta a consumidores y productores, desalienta la inversión y provoca transferencias de ingresos, además de acortar el horizonte de planeamiento por la mayor incertidumbre que genera. La inflación distorsiona incentivos y decisiones económicas, y desvía los esfuerzos desde las actividades productivas hacia las especulativas. La inflación elevada consume el poder adquisitivo de los salarios y produce pujas distributivas, pero también es una enfermedad para el sector productivo, al reducir la rentabilidad de las empresas y su capital.

El gobierno debe comenzar a resolver este problema**, una inflación del 25%-30% anual es distorsiva para la economía de cualquier país**. Debe hacerlo sobre la base de cifras oficiales confiables que permitan tener una verdadera noción del problema que enfrenta. **El INDEC es un organismo del Estado Nacional que debe velar por la transparencia de las estadísticas públicas**, porque éstas constituyen un bien público y una fuente de datos fundamental para la toma de decisiones, tanto en el ámbito público, donde deben diseñarse políticas en base a estos datos, como en el sector privado.

No conocer cuál es la inflación real en nuestro país afecta la medición de otras variables importantes tales como por ejemplo, el cálculo de los niveles de pobreza e indigencia, genera **desconfianza**, introduciendo **riesgos innecesarios** que afectan las

expectativas de los actores económicos, incrementando la prima de riesgo requerida para invertir, y perjudicando **el clima de negocios**, en un momento en el cual es necesario **atraer nuevas inversiones productivas que favorezcan el empleo y ayuden a reducir la pobreza**.

A nivel provincial la situación es similar. Las cifras que publica actualmente la Dirección de Estadística e Investigaciones Económicas (DEIE) provienen del INDEC, y por tanto, adolecen del mismo sesgo que las cifras nacionales de inflación. Sin embargo, cabe mencionar que nuestra Provincia comenzará a publicar **un índice de inflación propio desde principios de 2011**. Este tema constituyó uno de los ejes estratégicos sobre los que trabajó el Consejo Asesor Económico Productivo - del cual forman parte los técnicos del Consejo Empresario Mendocino-, conjuntamente con el Ministerio de Producción, Tecnología e Innovación.

2. ANÁLISIS DE LA INFLACIÓN

A fin de introducir el tema, a continuación se desarrollan brevemente algunos conceptos para comprender el fenómeno inflacionario en general para luego analizar la inflación en el contexto mundial y local.

a. ¿Qué es la inflación?

La inflación es **"el incremento generalizado y sostenido de los precios de los bienes y servicios de una economía**".

De la definición surge que el aumento del precio de un bien o un conjunto de bienes por motivos estacionales o porque se puso de moda, por ejemplo, no constituye un evento que pueda asociarse a la inflación, sino más bien al resultado del libre juego de la oferta y la demanda de dicho bien. Para que se configure un proceso inflacionario, debe tratarse de un aumento generalizado, es decir de un proceso en el que todos o casi todos los bienes y servicios de la economía experimentan un aumento de sus precios; adicionalmente, el aumento de precios debe ser sostenido durante el periodo analizado.

La **inflación** es un fenómeno complejo y multicausal, con aristas vinculadas al mercado monetario y a la economía real. Por ello, **para explicar sus causas debemos observar, por un lado, el comportamiento de la Demanda y de la Oferta Agregadas (que definen el equilibrio del mercados de bienes y servicios) y, por el otro, el comportamiento del mercado monetario**, puesto que la inflación tiene una íntima relación con el valor del dinero y con el poder adquisitivo de quienes lo utilizan.

b. La inflación y el valor de la moneda

La inflación implica y conlleva la pérdida del valor de la moneda. Las consecuencias de la inflación sobre el valor de la moneda es un tema de suma importancia, pues la inflación altera las funciones básicas del dinero, afectando por tanto el funcionamiento de la economía.

Esto es así, porque el dinero es un bien económico que cumple un rol social en la economía. Este rol se manifiesta plenamente y genera los mayores beneficios a la sociedad cuando el dinero cumple sus **tres funciones básicas**, para las cuales ha sido creado, a saber:

1. El dinero es un **medio de cambio**, que al ser **generalmente aceptado**, facilita las transacciones entre quienes demandan bienes y servicios y quienes los ofrecen. El dinero mejora la eficiencia de la economía al permitir el intercambio de bienes por dinero y de dinero por bienes, evitando todas las dificultades y los altos costos de transacción y de búsqueda, propios de una economía basada sólo en el trueque.

2. El dinero es **unidad de cuenta**, es decir, el dinero es la unidad en la que se fijan los precios de los bienes y servicios.

3. El dinero es **reserva de valor**. Para que sea generalmente aceptado como medio de cambio, **el dinero debe conservar su valor en el tiempo**. Quien está dispuesto a aceptar $100 hoy y mantenerlo en su bolsillo, lo hace porque cree que ese billete va a mantener su valor en el futuro y que con él va a poder adquirir en el futuro los mismos bienes que podría adquirir hoy. Sólo porque cree que el dinero le permitirá mantener su riqueza es que lo recibe y se mantiene en su poder.

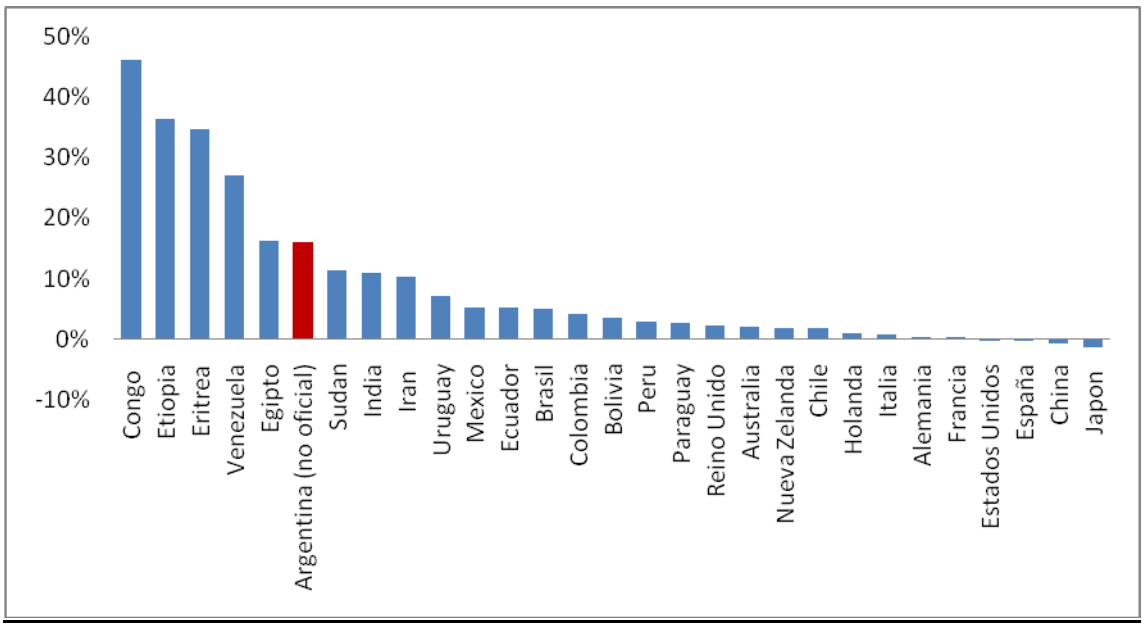
La inflación debilita estas tres funciones básicas, al distorsionar el valor de la moneda. Así, por ejemplo, es usual observar que en un contexto de alta inflación el dinero deja de ser unidad de cuenta para determinadas transacciones y que los precios de algunos bienes se fijan en moneda extranjera.

De igual forma, la inflación corroe el valor de la moneda, porque reduce su poder adquisitivo (con inflación, $100 hoy compran más bienes que los mismos $100 al cabo de un mes). En ese marco, el dinero deja de ser una buena reserva de valor y la gente tiende a sustituirlo por otros activos que le permitan conservar su riqueza, tales como moneda extranjera, inmuebles o bienes durables.

3. LA INFLACIÓN EN EL CONTEXTO MUNDIAL

A continuación se presenta, a modo de referencia, las tasas de inflación minoristas de distintos países del mundo, para el año 2009 y para 2010. Como puede observarse en el *Gráfico 1*, y considerando la inflación no oficial, Argentina integra el primer grupo de países en términos de inflación, superada en América sólo por Venezuela y por un conjunto de países africanos entre los que se cuentan la República Democrática del Congo, Etiopia, Eritrea y Egipto. El resto de los países de Sudamérica, al igual que los principales países desarrollados observaron inflaciones bajas y de un dígito.

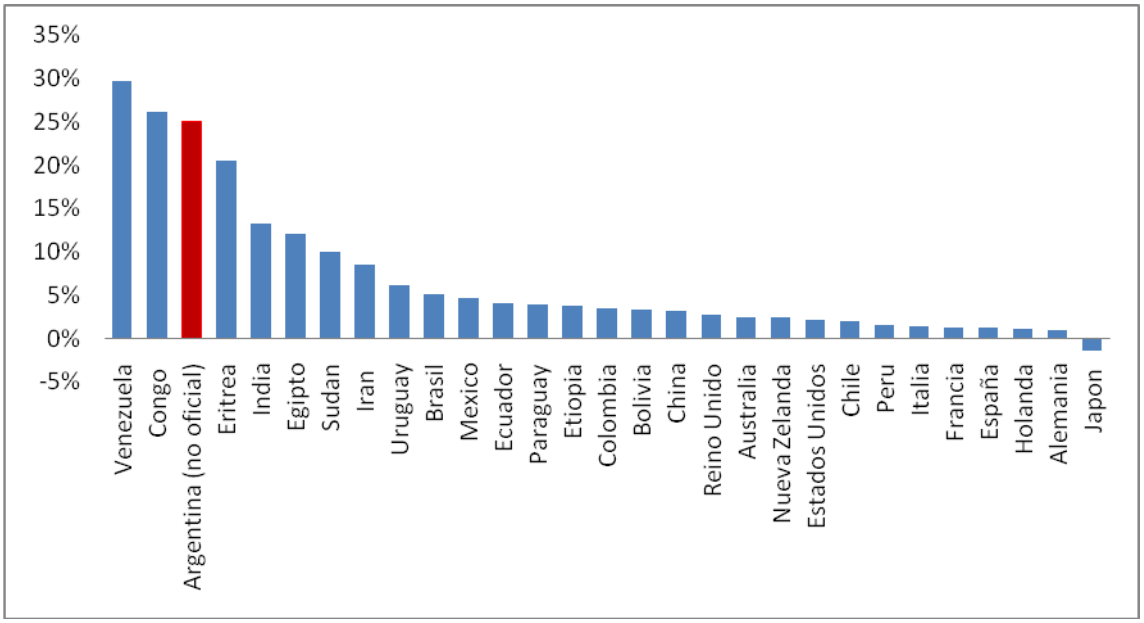
Gráfico 1
La tasa de inflación minorista en el mundo. Año 2009
Países Seleccionados



Fuente: Perspectivas de la economía mundial, Fondo Monetario Internacional y Carta Económica.

Para el año 2010 que cierra, la proyección es que Argentina se ubicará entre los tres primeros países del mundo con mayor inflación, sólo superada por Venezuela y la República Democrática del Congo, tal como se observa en el *Gráfico 2* a continuación.

Gráfico 2
La tasa de inflación minorista en el mundo. Proyección Año 2010
Países Seleccionados

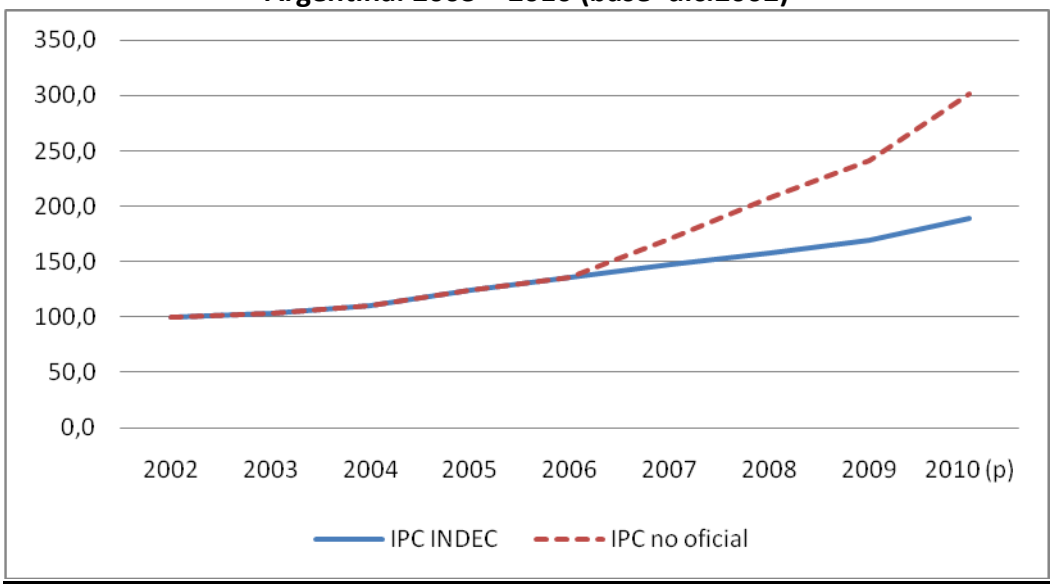


Fuente: Perspectivas de la economía mundial, Fondo Monetario Internacional y Carta Económica.

4. LA INFLACIÓN EN ARGENTINA

Para conocer la inflación de Argentina, los ciudadanos no podemos acudir a nuestro Instituto Nacional de Estadística y Censos, pues desde mediados de 2007 el mismo comenzó a subestimar sistemáticamente la medición de la inflación en nuestro país. Como consecuencia de ello, a partir de esa fecha aparecen mediciones alternativas, en algunos casos provenientes de universidades, en otros de consultoras privadas, o de organismos públicos como la Dirección de Estadísticas de la Provincia de San Luis u otras provincias que mantuvieron su metodología antes y después de 2007. La divergencia entre la medición oficial y la medición no oficial puede observarse en el *Gráfico 3*, **donde el índice de precios no oficial se aparta sistemáticamente del índice de precios INDEC desde 2007 en adelante**, reflejando que los precios de los bienes y servicios crecen a un ritmo mayor al que publica el INDEC.

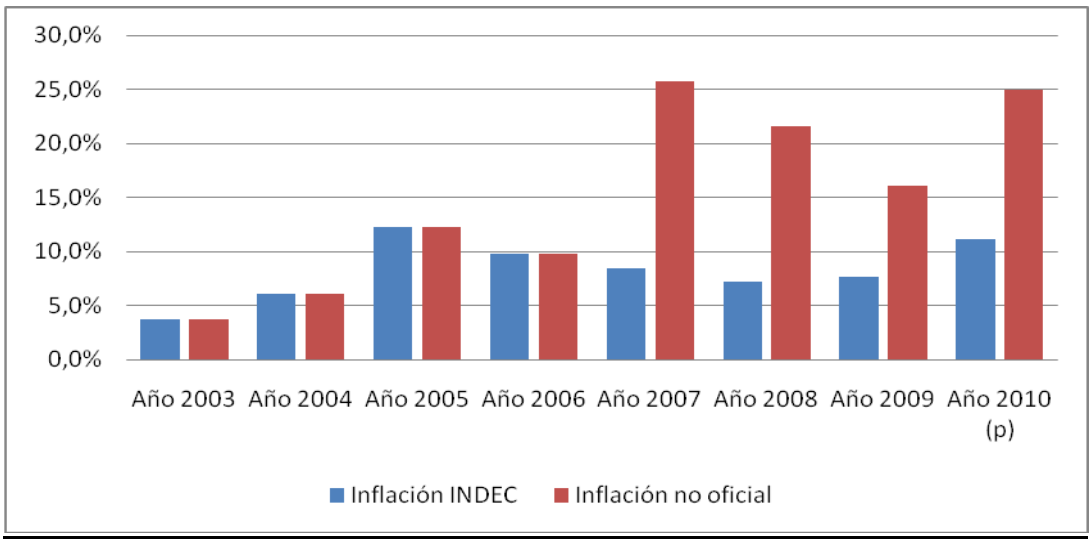
Gráfico 3
Evolución del índice de precios al consumidor
Argentina. 2003 – 2010 (base=dic.2002)



Fuente: Elaboración propia en base a datos INDEC y Carta Económica.

Dado que la inflación es la variación porcentual del índice de precios, la distinta tasa de crecimiento de ambos índices (INDEC y no oficial) a partir del año 2007 refleja la distorsión en la medición, estableciéndose una brecha entre la inflación oficial y la no oficial. **Desde el año 2007, la inflación ha, como mínimo, duplicado a la inflación oficial**, tal como se observa en el *Gráfico 4* a continuación.

Gráfico 4
La tasa de inflación minorista en Argentina. 2003 – 2010
Inflación INDEC vs. Inflación no oficial

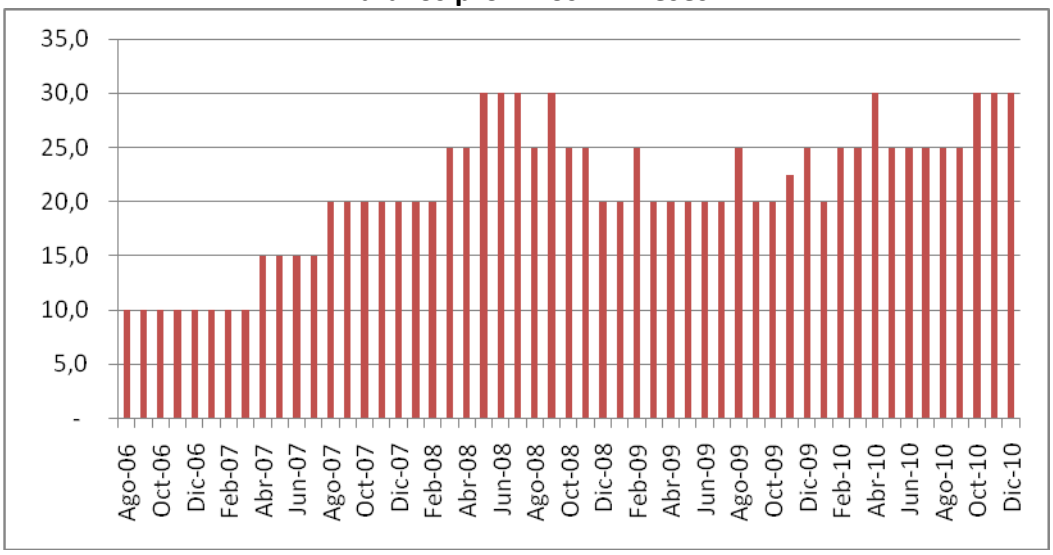


Fuente: INDEC y Carta Económica.

Expectativas de inflación

Vinculado con lo anterior, y conforme el efecto que la inflación actual genera sobre las expectativas de inflación futura, resulta interesante observar cómo han ido evolucionando dichas expectativas de inflación (para los próximos 12 meses) desde el año 2007 hasta la actualidad, y de cara al año 2011. Esta información la recaba la Universidad Torcuato Di Tella a través de su indicador de expectativas de inflación, cuyo comportamiento se presenta a continuación. Como puede observarse, en los últimos tres años, las expectativas de inflación han ido ajustándose hacia arriba, hasta ubicarse en torno del 30% para el año 2011.

Gráfico 5
Expectativas de inflación (en porcentaje)
Para los próximos 12 meses

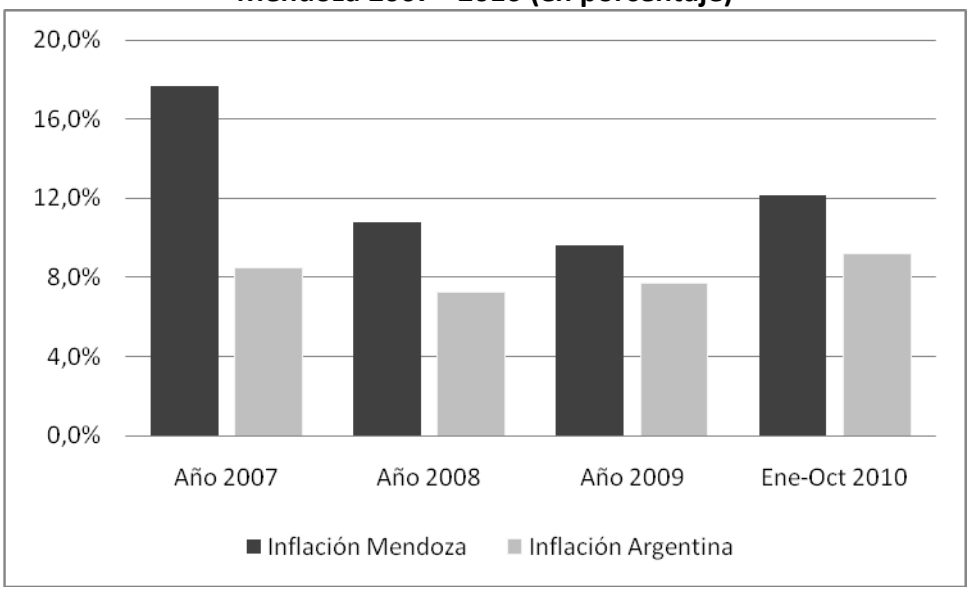


Fuente: Encuesta de Expectativas de Inflación, Universidad Torcuato Di Tella.

5. LA INFLACIÓN EN MENDOZA

En cuanto a las cifras oficiales de la inflación en Mendoza, que se presentan en el *Gráfico 6*, cabe resaltar que si bien ubica siempre por encima de la inflación nacional para el periodo considerado, la misma también subestima la inflación real, ubicándose por debajo de las mediciones realizadas por consultoras privadas, o por el Centro de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional de Cuyo.

Gráfico 6
Inflación precios al consumidor
Mendoza 2007 - 2010 (en porcentaje)



Fuente: Encuesta de Expectativas de Inflación, Universidad Torcuato Di Tella.

Como se ve, dado que las cifras que publica actualmente la Dirección de Estadística e Investigaciones Económicas (DEIE) provienen del INDEC, éstas adolecen del mismo sesgo que las cifras nacionales de inflación.

Al analizar la serie, resulta interesante recordar que, durante el año 2007, cuando el INDEC ya había comenzado a subestimar la inflación, la Dirección de Estadísticas e Investigaciones Económicas de la Provincia continuó realizando sus propias mediciones, para adherir a las mediciones del INDEC recién a principios de 2008. Eso explica la significativa brecha existente entre los valores nacionales y provinciales en ese año.

Sin embargo, cabe mencionar que nuestra Provincia comenzará a publicar **un índice de inflación propio desde los primeros meses de 2011**. Este tema constituyó uno de los ejes estratégicos sobre los que trabajó el Consejo Asesor Económico Productivo - del cual forman parte los técnicos del Consejo Empresario Mendocino-, conjuntamente con el Ministerio de Producción. Con el nuevo índice de precios **el gobierno provincial deberá ajustar rápidamente sus proyecciones presupuestarias** para tener una gestión del gasto y los ingresos ajustados a la realidad económica.

6. CAUSAS DE LA INFLACIÓN

Habiendo ya descripto el fenómeno inflacionario, y luego de presentar su evolución reciente en el mundo, en Argentina y en Mendoza, resulta oportuno indagar en las causas de la inflación.

Para ello, es importante tener en cuenta que **el nivel de producción y el nivel general de precios** de la economía se determina por la **interacción entre la Oferta Agregada** (que representa el producto de la economía o, lo que es lo mismo, la cantidad total bienes y servicios ofrecidos) **y la Demanda Agregada** (que representa el gasto planeado de la economía, o la cantidad total de bienes y servicios que planean comprar).

Cualquier evento que provoque un cambio de la Demanda Agregada o de la Oferta Agregada puede afectar el nivel de producción, el nivel de precios o ambos variables simultáneamente.

En función de lo anterior, existen tres formas de que el nivel general de precios de una economía aumente, generando un fenómeno inflacionario, a saber:

a. Que aumente la demanda agregada en forma permanente; lo que da origen a la denominada **inflación de demanda.**

b. Que se contraiga la oferta agregada en forma permanente; lo que da origen a la denominada **inflación de costos.**

c. Una combinación de las dos anteriores, de forma tal que se expanda la demanda agregada y, simultáneamente, se contraiga la oferta agregada, dando origen a la llamada **inflación tendencial o inercial,** propia de aquellos escenarios en los que la inflación se ha internalizado y forma parte de todas las decisiones de todos los individuos y organizaciones.

a) LA INFLACIÓN DE DEMANDA

En muchas ocasiones, la inflación puede explicarse porque la **demanda de bienes y servicios (Demanda Agregada) aumenta en forma permanente a un ritmo mayor que lo que aumenta la oferta de bienes y servicios y la capacidad productiva del país (Oferta Agregada)**.

La Demanda Agregada o nivel de gasto planeado de un país es la suma del consumo privado, la inversión privada, el gasto público y las exportaciones netas (la demanda neta de bienes nacionales desde el exterior). El aumento de cualquiera de estas variables -en ocasiones por decisión de las familias y empresas, en otras como resultado de la implementación de ***políticas monetarias y fiscales expansivas*** que promueven el gasto público, o el consumo y la inversión privados-, generará un aumento de la Demanda Agregada que, impulsará el aumento del nivel de producción

y de ingreso de la economía (generando crecimiento) y, eventualmente, aumentará el nivel general de precios (generando presiones que pueden ser inflacionarias).

El gobierno puede actuar sobre la Demanda Agregada a través de sus políticas monetarias y fiscales.

- **La política monetaria y la inflación:**

La política monetaria cuenta fundamentalmente con dos herramientas para afectar la Demanda Agregada:

a) La variación de la base monetaria (emisión de dinero).
b) La variación del encaje bancario (reserva legal de los bancos).

En ambos casos se busca influir sobre la tasa de interés para afectar el nivel de inversión y de Demanda Agregada.

1. A **mayor emisión monetaria**, mayor es la oferta de dinero, por lo cual la tasa de interés tiende a reducirse, aumentando la Inversión, la Demanda Agregada y el nivel de producción de la economía.

2. Una **reducción de los encajes bancarios**, permite aumentar la masa prestable de los bancos y, en consecuencia, aumentar la oferta de dinero y disminuir la tasa de interés, generando un efecto expansivo en la economía.

La adecuada implementación de una política monetaria que provea mayores medios de pago y liquidez a la economía no debería, *per se*, generar inflación. De hecho, una economía que crece requiere de una cantidad mayor de dinero para financiar el mayor volumen de transacciones que genera. Pero la condición subyacente para que no impacte en el nivel de precios, es **que la oferta de dinero se expanda respondiendo a los aumentos genuinos de la demanda de dinero.**

Los problemas suelen comenzar cuando **la oferta de dinero crece persistentemente a un ritmo mayor que la demanda de dinero.** En ese caso, el exceso de oferta de dinero sostenido generará expectativas de inflación, afectando la tasa de interés nominal (aumentará), creciendo el consumo para la compra de bienes durables y convalidando de esta manera el aumento de precios esperado. Adicionalmente, impactará negativamente en la demanda de dinero, al reducir su función de reserva de valor y su capacidad de compra.

- **La política fiscal y la inflación:**

Por otro lado, el gobierno cuenta fundamentalmente con dos herramientas para llevar a cabo su política fiscal. Estas herramientas son:

a) La variación del Gasto Público.
b) La variación de las alícuotas impositivas.

A los fines de generar un efecto expansivo en la economía, la política fiscal debe impulsar el aumento de la Demanda Agregada (gasto agregado), de tal forma que puede:

1. **Aumentar el gasto público**, generando una mayor demanda de bienes y servicios, que impulsa la producción y el ingreso, expandiendo la economía.

2. **Reducir los impuestos**, a fin de aumentar el ingreso disponible de la economía y promover, de esta forma, un incremento del Consumo y la Demanda Agregada, de la producción y el ingreso.

De lo anterior se deduce que la política fiscal expansiva puede influir sobre el nivel de precios por dos canales:

- **Aumentando la Demanda Agregada**, generando inflación de demanda.

- **Por el lado del financiamiento del déficit fiscal.** El aumento del gasto o la reducción de impuestos, puede provocar un déficit y requerir de una fuente que lo financie. Si la fuente es la emisión de moneda (el Estado tiene el monopolio de la emisión de moneda), entonces esta cantidad adicional de dinero que no responde al crecimiento genuino de la demanda de dinero, sino más bien a la necesidad de financiamiento generada por el aumento del gasto, puede transmitirse a precios, generando inflación.

b) LA INFLACIÓN DE COSTOS

En otras ocasiones **el aumento del nivel general de precios no se debe al impulso de la Demanda Agregada, sino a la contracción de la Oferta Agregada**, como consecuencia del aumento de costos de los factores e insumos productivos. Un claro ejemplo de inflación de costos es la generada por el aumento del precio del petróleo en los años 70 –el petróleo es un insumo básico en la producción de otros bienes y servicios-, y del petróleo y de los alimentos en épocas más recientes.

Cabe resaltar que, en este caso, la inflación va acompañada de una reducción del nivel de producción de la economía, como resultado del "shock adverso de oferta" que genera el aumento de los costos de los factores.

c) LA INFLACIÓN TENDENCIAL

Una vez instalada en la economía, la inflación tiende a mantenerse en un determinado nivel e incorporarse en las expectativas de los individuos, hasta que algún acontecimiento económico o shock la altere. Una característica clave de las inflaciones modernas es el hecho de que adquieren un impulso propio y es difícil detenerlas una vez que han comenzado.

¿Por qué la inflación mantiene su inercia una vez que ha comenzado? Básicamente porque los individuos incorporan sus expectativas de inflación en los contratos y en los

precios futuros, incrementando los precios de los insumos y los salarios nominales - y en consecuencia los costos de los productos - y los precios de los bienes en un porcentaje equivalente a la inflación tendencial o esperada.

7. COSTOS Y CONSECUENCIAS DE LA INFLACIÓN

La inflación alta es un flagelo pues crea incertidumbre y, por tanto, dificulta decisiones importantes de las familias y las empresas, imponiendo **externalidades negativas** que afectan el funcionamiento eficiente de la economía y que, por tanto, disminuyen el bienestar de la sociedad.

Las consecuencias y los costos de la inflación son diversos, y dependen fundamentalmente de la **capacidad del sistema económico y de los individuos para anticipar correctamente la inflación futura**, y el grado de **flexibilidad y velocidad que tengan para adaptarse** a ella.

a) La inflación anticipada y no anticipada

La inflación anticipada es aquella que ***se incorpora a las expectativas y a las conductas del público antes de que ocurra***; en otras palabras, es inflación para la cual el público está más o menos preparado, porque ha considerado su efecto en todas sus decisiones económicas.

Si la inflación es anticipada correctamente, y los individuos e instituciones pueden ajustar rápidamente sus decisiones y variables relevantes a la inflación real, entonces los costos que genera serán relativamente bajos (suelen asociarse a los denominados costos suela de zapato y costos de menú).

Por otra parte, la ***inflación no anticipada es la que toma al público por sorpresa*** y, por lo tanto, no da tiempo a los agentes económicos a acomodarse rápida y completamente a ella. Cuando la inflación es no anticipada y existen restricciones institucionales o contractuales para que los individuos se ajusten perfectamente a ella, entonces puede generar importantes costos para la sociedad.

Cabe mencionar que, **cuanto más alta sea la inflación, mayor es también la probabilidad de que la misma sea no anticipada**, puesto que usualmente la inflación alta va acompañada de una mayor variabilidad.

b) Los costos de la inflación alta

En términos generales, los costos de una alta inflación están vinculados con los siguientes aspectos:

- La inflación alta **distorsiona los precios relativos de los bienes**, generando ineficiencias en la asignación de recursos productivos y pérdidas de bienestar para la sociedad.

Los individuos y las empresas deben dedicar más tiempo al análisis **de estrategias que le permitan protegerse del efecto de la inflación**, lo que usualmente distrae recursos de actividades productivas hacia actividades especulativas.

- La inflación **genera incertidumbre** y reduce las posibilidades de planificar adecuadamente decisiones hogareñas o empresarias.

  La incertidumbre **aumenta los riesgos implícitos** en cualquier decisión, por lo que, en muchas ocasiones, paraliza y posterga inversiones y decisiones ya tomadas, para "esperar y ver qué sucede". La inflación no anticipada puede inducir a empresas y familias a tomar decisiones equivocadas de oferta y demanda, por ejemplo haciendo que las empresas confundan un alza generalizada de precios con un aumento en la demanda de su propio producto.

- Asociado con lo anterior, la inflación **distorsiona las decisiones de consumo presente y consumo futuro,** anticipando consumo y afectando negativamente la tasa de ahorro y de inversión de la economía.

  Es usual que en épocas de alta inflación, la gente compre más bienes sólo para proteger el valor de su dinero.

- La inflación alta y no esperada produce **redistribuciones de riqueza** entre los individuos.

  Suele argumentarse que la **inflación afecta en forma desigual a los diversos estratos de ingresos de la población**, afectando negativamente la distribución del ingreso. Dicha redistribución depende, por ejemplo de la manera en que responden las utilidades y los salarios reales a las alzas de los precios.

  La inflación es considerada un **impuesto regresivo**, pues es **soportado en mayor medida por aquellas familias de ingresos medios y bajos**, que mantienen la mayor parte de su riqueza en activos no protegidos de la inflación (dinero en efectivo) y que gastan la mayor parte de su ingreso en bienes de consumo.

  La inflación también produce **transferencias inesperadas de riqueza entre acreedores y deudores**. A modo de ejemplo, si la inflación real termina siendo mayor que la esperada al momento de suscribir un contrato de préstamo, entonces el deudor se beneficia de la inflación por la licuación de su pasivo y, por el contrario, el acreedor se perjudica en la misma medida.

- La inflación **aumenta los costos de transacción** al acortar los contratos y dificultar las transacciones a plazo.

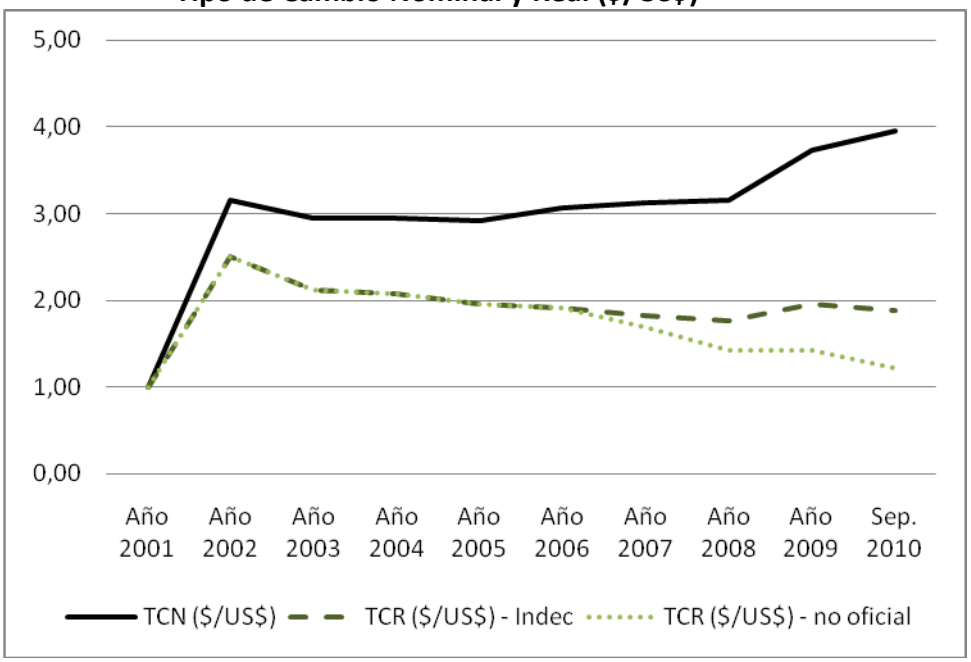
- La inflación **altera las funciones básicas del dinero**, debilitándolo especialmente como **reserva de valor**, lo que induce a sus tenedores a implementar estrategias sustitutivas del mismo a fin de mantener el valor de su riqueza (sustitución por moneda extranjera, activos durables, inmuebles).

- La inflación **impone un gravamen sobre los saldos monetarios existentes**, reduciendo la riqueza real de quienes mantienen dinero en su poder.

- La **inflación alta resta competitividad a la economía**, al reducir el tipo de cambio real.

  A continuación se presenta a modo de ejemplo la evolución del tipo de cambio nominal respecto del dólar estadounidense, y el cálculo del tipo de cambio real según las cifras oficiales del INDEC y según la inflación no oficial. Puede observarse con claridad que **si bien el tipo de cambio nominal creció,** especialmente en los últimos dos años, **la inflación creció más que el dólar** generando, en consecuencia, **un retraso en el tipo de cambio real** que se encuentra hoy en valores algo por encima de los vigentes en la convertibilidad.

Gráfico 7
Tipo de Cambio Nominal y Real ($/US$)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Carta Económica

- La inflación induce el **surgimiento de mecanismos de protección tales como la indexación** de contratos, tarifas y salarios.

  Así, la indexación limita el daño de la inflación, pero la vuelve persistente e inercial, lo que dificulta su control y reducción a niveles normales.

8. LA POLITICA FISCAL Y MONETARIA EN ARGENTINA Y SU IMPACTO SOBRE LA PRODUCCIÓN Y LOS PRECIOS

La fuerte crisis económica que atravesó nuestro país en 2001 y 2002, y las excelentes condiciones externas vigentes en el año 2003, conformaron un escenario de partida para el nuevo gobierno, el cual se caracterizó por:

- Altos niveles de desempleo y capacidad productiva ociosa.
- Un tipo de cambio real alto, consecuencia de la devaluación del peso, luego de la salida de la convertibilidad.
- Términos de intercambio favorables para el país como consecuencia del alto precio de los productos que exporta Argentina.

Debe recordarse también que desde 2004 la economía evidenció superávits gemelos del sector público y de la balanza comercial.

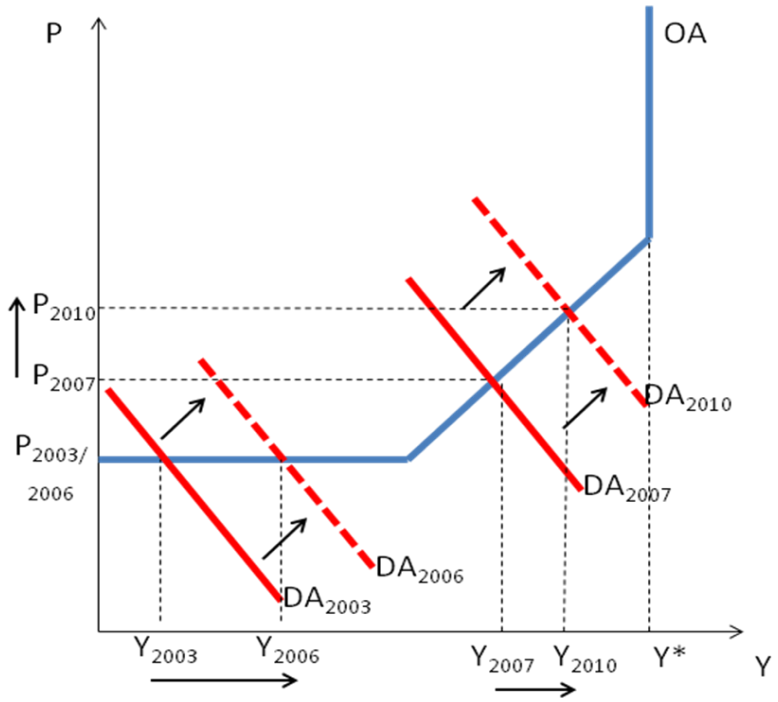
En un contexto de alto desempleo y subutilización de capacidad productiva, la decisión del gobierno de aplicar políticas fiscales y monetarias expansivas **generó los beneficios esperados en términos de aumento del nivel de producción, sin impactar en precios**. La implementación de estas políticas activas fue una respuesta razonable para expandir la economía luego de la recesión.

Entre los años 2003 a 2006 fue posible crecer de la mano de políticas fiscales y monetarias expansivas sin generar inflación porque:

- El alto nivel de desempleo y de capacidad ociosa existentes, dieron un margen suficiente para incrementar vigorosamente la **Demanda Agregada – vía políticas fiscales que aumentaron el gasto y la inversión pública, e incentivos al consumo privado – sin generar presiones en los precios.**
- El **aumento del gasto público no generó desequilibrios** que tuvieran que ser financiados con recursos por fuera del presupuesto. Durante estos años el sector público tuvo superávits fiscales, de la mano de la creciente recaudación vinculada a la mayor actividad económica y de las retenciones al agro, fruto de los términos de intercambio favorables.
- **La política monetaria, si bien era expansiva, respondía a un aumento genuino de la demanda de dinero** como consecuencia del crecimiento de la economía, sin generar excesos de oferta que pusieran en riesgo su función como reserva de valor.

Este periodo de crecimiento puede ser explicitado en el *Gráfico 8*, al considerar el aumento de la Demanda Agregada desde DA_{2003} hasta DA_{2006}.

Gráfico 8
El efecto de las políticas fiscales y monetarias expansivas
Años 2003- 2010



Como puede observarse, el aumento de la Demanda Agregada generó durante esos años un importante crecimiento de la producción sin una inflación elevada.

Sin embargo, **el año 2007 marcó un hito en el esquema implementado por el gobierno, pues luego de tres años de crecimiento a tasas cercanas al 9% real, la economía ya se había recuperado de la recesión**. Los niveles de empleo se habían elevado, la capacidad productiva ociosa de la economía había mermado considerablemente, y la brecha de producción (o output gap) se había reducido porque la economía se iba acercando a niveles de pleno empleo (Y*),

En este nuevo contexto**, las mismas políticas fiscales y monetarias expansivas que antes permitían aumentar la demanda y la producción sin generar inflación, ahora reparten sus efectos entre ambas variables, generando aumentos en la producción (crecimiento) pero también incrementando** en forma sostenida **el nivel general de precios (inflación).**

Esta situación se describe en el *Gráfico 8* al considerar el traslado de la Demanda Agregada desde DA_{2007} hasta DA_{2010}. Como puede observarse, en este tramo de la Oferta Agregada, la expansión la Demanda Agregada genera crecimiento de la producción (desde Y_{2007} hasta Y_{2010}) e inflación (los precios aumentan desde P_{2007} y hasta P_{2010}).

En este escenario nos encontramos hoy, creciendo con inflación. **La receta del gobierno no ha cambiado en siete años: aumentar la producción incentivando la demanda agregada vía políticas fiscales expansivas** (aumento de gasto público e

incentivo al consumo privado) **y políticas monetarias expansivas** (emisión de moneda).

Pero lo que fue bueno entre 2003 y 2006, viene demostrando no ser tan bueno desde 2007 en adelante. Esto se debe fundamentalmente a que:

- El alto nivel de desempleo y de capacidad ociosa inicial desapareció, por lo que el incremento de la **Demanda Agregada – vía gasto e inversión pública – que presiona sobre la oferta, genera desde 2007 presiones sobre precios.**
- El **aumento del gasto público por encima de los ingresos está generando desequilibrios que deben ser financiados con fuentes alternativas de fondos (utilidades del BCRA, Anses, emisión monetaria).** El superávit del sector publico ha prácticamente desaparecido. El año 2011 anticipa mayores presiones sobre la situación fiscal, en virtud de ser un año electoral. En relación a esto, vale decir que de acuerdo a estimaciones privadas el gasto primario de la Nación creció a un ritmo del 30% anual entre abril y agosto, acelerándose posteriormente para llegar al 40,2% en octubre, en un contexto en el que la obra pública también crece en forma importante.
- **La política monetaria expansiva ya no responde sólo al crecimiento genuino de la demanda de dinero como consecuencia del crecimiento de la economía, sino que está al servicio del gasto,** generando excesos sostenido de oferta de dinero (en general no esterilizados por la autoridad monetaria) que incentivan las expectativas de inflación (que luego son convalidadas) y deterioran la función del dinero como reserva de valor.

Como se ve, **todo el esquema contribuye para que haya inflación**. Esto, sin contar el efecto nocivo de las mediciones del INDEC que incrementa los riesgos, exacerba las expectativas de inflación y contribuye a elevarla en vez de a disminuirla.

9. EL OBJETIVO DEL GOBIERNO ES SEGUIR CRECIENDO Y ESO ES BUENO

Al cabo de siete años y medio, el gobierno ha demostrado que su principal objetivo de política económica es crecer a tasas altas. En pos de ello ha alineado todas las herramientas a su alcance más inmediato -las fiscales y las monetarias-, aunque ello signifique mayor inflación.

La estabilidad del nivel de precios no es su prioridad como sí lo es en muchos países del mundo, entre ellos varios países vecinos (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y otros) que han establecido objetivos de inflación, denominado *inflation targeting,* a fin de administrar su política monetaria[1].

[1] Las metas de inflación consideran cuatro elementos principales:
• Un Banco Central con mandato explícito de preservar la estabilidad de precios como objetivo de la política monetaria.
• Metas cuantitativas explícitas para la inflación.
• Rendición de cuentas del Banco Central en cuanto al logro del objetivo de inflación.
• Definición de la política a partir de una evaluación prospectiva de las presiones inflacionarias.

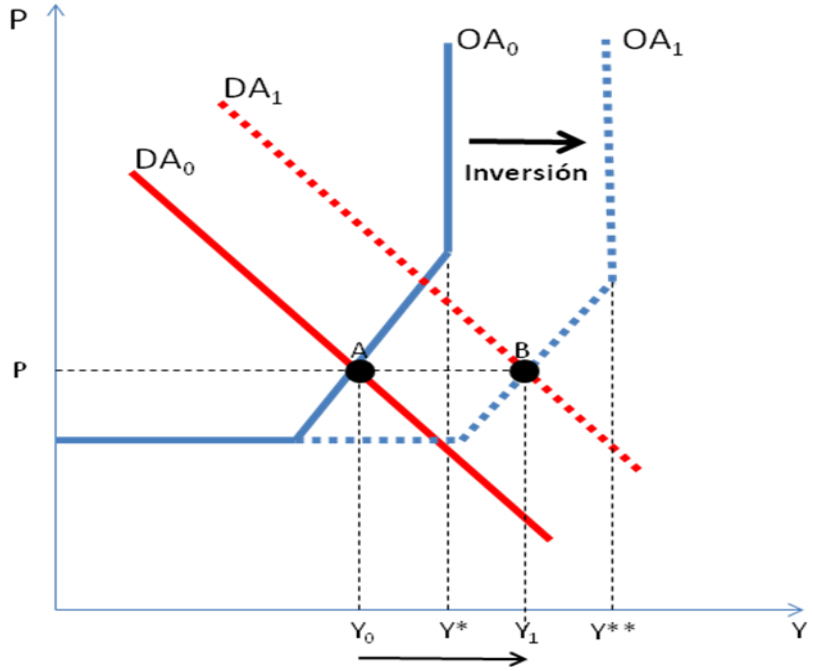
Existen formas más genuinas y sustentables de crecer sin asumir el costo de una inflación alta. **El crecimiento apoyado sólo en la expansión de la demanda es inconsistente a largo plazo.** Nuestro país debe implementar políticas que permitan el crecimiento simultáneo de la Demanda Agregada y de la Oferta Agregada.

Las efectos de las políticas que incentivan la Demanda Agregada ya han sido tratados. Entonces la pregunta que surge es: **¿Cómo impulsamos el crecimiento de la Oferta Agregada a largo plazo?**

La respuesta viene por el lado de la inversión. Argentina necesita más inversión en capital físico y en capital humano. La inversión genuina aumenta la productividad de los factores y, en consecuencia permite expandir la frontera de posibilidades de producción, incrementando la oferta de bienes y servicios de la economía.

Las inversiones y la mayor productividad de los factores y recursos productivos son dos factores fundamentales para crecer sin generar presiones de precios. Tal como se observa en *Gráfico 9*, con más inversiones y mayor productividad del capital físico y del capital humano (educación y salud) es posible aumentar la Oferta Agregada.

Gráfico 9
Efectos de la expansión de la Oferta Agregada



Este enfoque parte de la idea, sustentada en la teoría y la experiencia, de que los bancos centrales no pueden perseguir y alcanzar sistemáticamente múltiples objetivos, como un bajo nivel de inflación y además de desempleo, con un solo instrumento básico: la tasa de interés. También reconoce que a largo plazo la política monetaria puede influir en variables nominales pero no reales (ajustadas por inflación); que una alta inflación perjudica el crecimiento y la justa distribución del ingreso, y que las expectativas y la credibilidad inciden significativamente en la eficacia de la política monetaria. (Veinte años de metas de inflación, Scott Roger)

Obsérvese que la expansión de la capacidad productiva de la economía daría margen para implementar políticas expansivas de demanda, con dos efectos deseados que se verificarían simultáneamente:

1. Un **importante aumento de la producción y el gasto de equilibrio, generando crecimiento de la economía.**

2. **Estabilidad del nivel general de precios**, esto es una inflación baja y manejable.

Por supuesto que no se trata de una opción al alcance inmediato de la mano en muchos casos, pues establecer un modelo de crecimiento basado en estas premisas obliga a hablar de temas más estratégicos tales como competitividad, productividad, salud y educación de alta calidad, políticas activas de atracción de inversiones y mejora del clima de negocios, temas en los cuales nuestro país no ha tenido desempeños especialmente destacados en las últimas décadas. A modo de referencia, podemos repasar la posición de Argentina en el ranking de competitividad *Doing Business* del Banco Mundial, en los exámenes internacionales de medición de calidad educativa PISA, en los rankings de Inversión Extranjera Directa de Sudamérica (estamos quintos cómodos detrás de México, Brasil, Colombia y Chile). Pero que no lo hayamos hecho tan bien hasta ahora no implica que no podamos empezar a hacerlo mejor desde ahora en adelante. Tenemos un desafío por delante.

10. CONCLUSIONES

De acuerdo a estimaciones no oficiales, el año 2010 cerraría una **tasa de inflación del 25% anual,** y su pronóstico es algo mayor aún para 2011. **Nuestro país está entre los que lideran el ranking de inflación en el mundo, solo detrás de Venezuela y de algunos países de África.** Las cifras oficiales del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) arrojan una tasa de inflación del 11% anual para 2010.

La inflación alta tiene efectos nocivos sobre la economía. Desorienta a consumidores y productores, desalienta la inversión y provoca transferencias de ingresos, además de acortar el horizonte de planeamiento por la mayor incertidumbre que genera. **Una inflación del 25%-30% anual, si bien parece administrable, es distorsiva para nuestra economía**.

El gobierno nacional debería comenzar a resolver este problema, sobre la base de cifras oficiales confiables. **El INDEC, como organismo del Estado Nacional, debe velar por la transparencia de las estadísticas pública**s. Por su parte, el gobierno provincial con el nuevo índice de precios de Mendoza deberá ajustar rápidamente sus proyecciones presupuestarias para tener una gestión del gasto y los ingresos ajustados a la realidad económica.

Al analizar las causas de la creciente inflación debemos distinguir dos períodos de análisis. El primero abarca los años 2003 - 2006, y el segundo desde 2007 hasta la actualidad. Entre los años 2003 a 2006**, en un contexto de alto desempleo, capacidad ociosa, tipo de cambio real alto y excelentes condiciones externas,** las políticas

monetarias y fiscales expansivas fueron muy efectivas para impulsar la demanda. **La producción se expandió sin generar presiones inflacionarias porque existía capacidad ociosa para responder a la demanda,** lo que nos permitió crecer a tasas elevadas, sin desequilibrios fiscales ni monetarios importantes.

El año 2007 marcó un hito en el exitoso esquema implementado por el gobierno hasta entonces, pues luego de tres años de alto crecimiento, la economía se había recuperado y la capacidad ociosa ya no era tal. Ahora la oferta agregada imponía una restricción a la expansión de la demanda y **las mismas políticas fiscales y monetarias expansivas que antes permitieron aumentar la producción sin provocar inflación, comenzaron a generar presión sobre la Oferta Agregada y, por tanto, a repartir sus efectos, impulsando el crecimiento pero también la inflación.**

El **crecimiento apoyado sólo en la expansión de la demanda es inconsistente a largo plazo**. Argentina debe implementar políticas que permitan el crecimiento simultáneo de la Demanda y de la Oferta Agregadas. Las políticas que sólo incentivan la Demanda Agregada ya las conocemos. Argentina necesita impulsar el **crecimiento de la capacidad productiva a largo plazo, mejorando la competitividad de nuestra economía, con mayores y mejores inversiones en capital físico y en capital humano. Esta es una forma más genuina y sustentable de crecer sin tener que, necesariamente, asumir el costo de una inflación alta**.

ANEXO 1

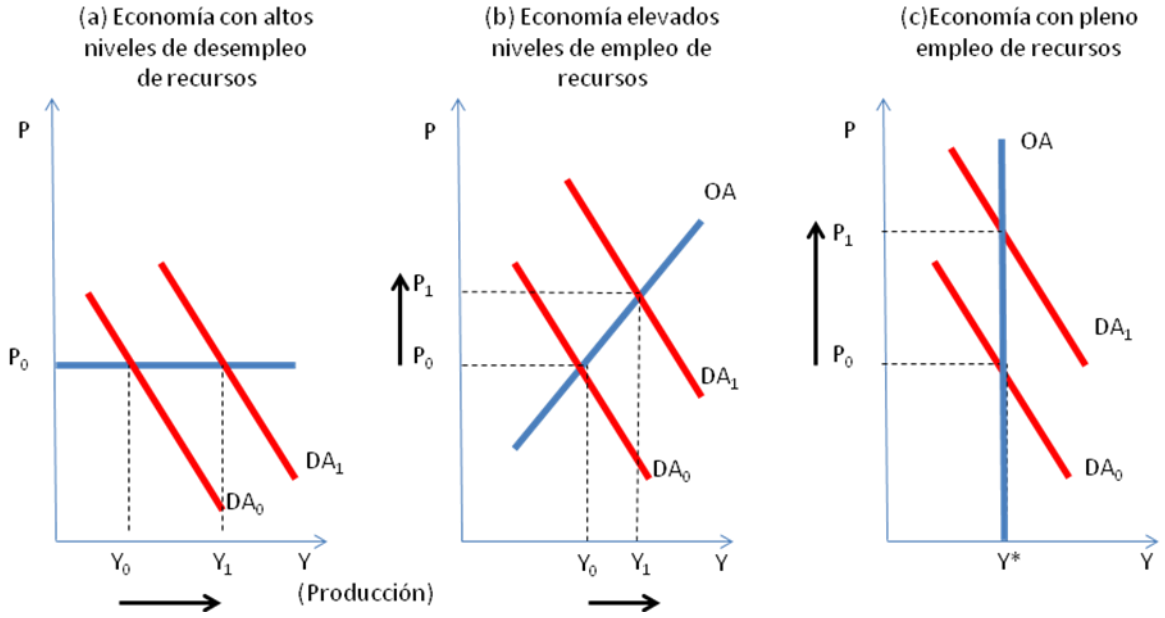
Dado que el nivel de precios y el nivel de producción de la economía se determina conjuntamente en función de la Oferta y la Demanda Agregadas, entonces la efectividad de las políticas monetarias y fiscales (que actúan sobre la demanda agregada) para afectar el nivel de producción dependerá crucialmente de la forma que tenga la Oferta Agregada. Esta forma dependerá de la mayor o menor disponibilidad de recursos ociosos con que cuente la economía al momento de aplicar la política correspondiente.

La Oferta Agregada puede asumir tres formas:

- Oferta Agregada horizontal.
- Oferta Agregada vertical.
- Oferta Agregada creciente.

En épocas de alto **desempleo de recursos productivos** la oferta agregada es horizontal, lo que indica que **cualquier política que incentive la demanda podrá lograr un significativo aumento de la producción sin generar aumentos en salarios y precios de los bienes.** Esto se debe ya que, al existir una alta capacidad ociosa, es posible, a los precios y salarios vigentes, adquirir los insumos y contratar los trabajadores necesarios para aumentar la producción. Esta situación se representa en el caso (a) del *Gráfico 1*. Como puede observarse, en este caso **el aumento de la Demanda Agregada repercute sólo en la producción, permitiendo que la economía crezca sin inflación**.

Gráfico 1
La efectividad de las políticas de demanda



Por el contrario**, si todos los recursos de la economía están plenamente empleados**, **la Oferta Agregada es vertical**, lo que indica que la economía está trabajando a plena capacidad, por lo que no es posible aumentar la producción de bienes y servicios por

sobre el nivel vigente (Y*). En estas condiciones, **toda política que incentive la demanda sólo generará un exceso de demanda de bienes, presionando sobre una oferta que no puede crecer más, y generando aumentos en precios**. Esta situación se representa en el caso (c) del *Gráfico 1. S*e observa que el aumento de la Demanda Agregada repercute solo en precios, sin generar incrementos en producción.

En condiciones normales, **si los niveles de desempleo de recursos productivos son bajos, aunque sin alcanzar la capacidad de producción de pleno empleo**, **la Oferta Agregada es creciente** o normal, indicando que **las políticas de incentivo de demanda tienen cierto margen para generar una expansión de la producción, aunque en este caso, el aumento de la producción va acompañado del incremento del nivel de precios (o inflación)**. Esta situación se representa en el caso (b) del *Gráfico 1*.

Dado que toda economía está sujeta a ciclos económicos, la pendiente de la Oferta Agregada puede variar dependiendo de la etapa del ciclo en que se encuentre dicha economía, afectando la efectividad de las políticas fiscales y monetarias sobre el nivel de producción, como así también su impacto sobre el nivel de precios.

Un corolario importante de este análisis es que **aplicar la misma política cuando las condiciones son distintas puede llevar a resultados, obviamente, distintos.**