



AGENDA ECONÓMICA N°1

Junio 2017

Al fin desacelera la inflación... ¿y la buena noticia?



Observatorio
de Coyuntura Económica
y Políticas Públicas

Los datos y las causas

En mayo la inflación marcó un 24% interanual, la menor suba desde que asumió Cambiemos. En términos mensuales la misma fue de 1,3%, la más baja en lo que va del año. El oficialismo celebra estos datos y señala que la inflación continuará desacelerándose en los próximos meses. En efecto, existen factores que permiten presuponer que este pronóstico se cumplirá. Sin embargo, cabe preguntarse ¿estamos ante una buena noticia? y ¿qué factores podrían revertir la tendencia?

Mientras el gobierno busca la cuadratura del círculo al insistir con el origen monetario de la inflación, parece ignorar los datos objetivos. En 2016 la demanda agregada cayó 2,3%, el consumo privado retrocedió 1,4%, la oferta monetaria real se contrajo 5% y la base monetaria real 14%. En este contexto la inflación del 40% no parece poder atribuirse a la emisión o el exceso de demanda. Sostenemos, por nuestra parte, que esquemáticamente la evolución de los precios depende de tres elementos:

1. La puja distributiva entre salarios y ganancia empresaria, que afecta la inercia de la espiral inflacionaria y le pone un piso;
2. El tipo de cambio, que afecta el costo de los componentes importados e impacta en los precios internos de los bienes exportables, entre los cuales se destacan los alimentos;
3. Las tarifas de los servicios públicos, que afectan los costos de energía, transporte, etc, tanto para las empresas como para los trabajadores.

Un aumento de los costos laborales (sin que compensen aumentos de productividad), un cambio en los precios relativos, o incrementos en los precios de los insumos, inducen a los empresarios a buscar incrementar los precios para asegurar su rentabilidad. No obstante, nada garantiza que eso sea factible. Sobre ello incide el ciclo económico dado que en algunos casos el aumento de precios encuentra un límite en contextos de caída de ventas prolongadas. Por otro lado, también se puede ver frustrado si los trabajadores logran impedir que los precios aumenten por encima de los salarios.

Dicho esto, pasemos a analizar la dinámica actual de la inflación a partir del juego de los factores mencionados. En primer lugar, los salarios el año pasado perdieron con la inflación al registrar paritarias en torno al 30% (vs. una inflación del 40,1%, según IPC-CABA) y hoy no se vislumbra una recuperación del poder adquisitivo ya que el gobierno pretende que las paritarias cierren pensando en la inflación futura y no en la pasada. En ese sentido, salvo excepciones, los aumentos salariales de 2017 se encuentran cerrando en torno al 20% con una cláusula de ajuste tardío a la inflación. En concreto, el año pasado los salarios reales se retrajeron entre 7 y 11% y el gobierno parece haber logrado que la mayor parte de las paritarias se fijen en función de la "inflación futura" y no de la "inflación pasada". De este modo se logra un menor aumento de la nominalidad de los salarios a costa de consolidar la pérdida de poder adquisitivo de los trabajadores.

En segundo lugar, el tipo de cambio estable está funcionando como un ancla inflacionaria.

Entre mayo de 2016 y mayo de 2017 el tipo de cambio nominal varió un 9,1%, apreciándose en términos reales (en contraste con el shock devaluatorio inicial que aceleró la inflación). Por último, las tarifas que a principio de año marcaron aumentos significativo (60% en luz y 40% en gas promedio), hoy se encuentran limitadas por estrategia electoral. Entre febrero y abril los precios de los regulados subieron significativamente por encima de la inflación núcleo (4,0% vs. 2,0% mensual promedio), pero producto de este cambio de política en mayo esta relación se revirtió (1,2% vs 1,6%).

En conclusión, la consolidación de la pérdida de poder adquisitivo del salario facilitó reducir la inercia inflacionaria, aunque la evolución del salario que sigue -tardíamente- a la inflación le pone un piso. Luego, el ancla cambiaria consolida ese piso inflacionario y, sumado a la suspensión de los aumentos tarifarios, parecen -en conjunto- explicar la desaceleración de la inflación.

Estanflación estructural

Cabe resaltar que el doble rol del salario (costo de producción y factor de demanda) implica que la caída del salario real sea deflacionaria tanto por el lado de los costos como por el lado de la demanda. Esto ocurre incluso cuando el causal originario de la inflación no se halle en un impulso de la demanda frente una oferta insuficiente. Las políticas que deprimen el consumo pueden contribuir -a la larga- a bajar la inflación, fundamentalmente porque, al incrementar el desempleo, debilitan la capacidad de negociación de los trabajadores, frenando la puja distributiva. Desde luego, en este caso, el remedio, aplicado luego de una mal diagnóstico, es peor que la enfermedad.

Por otra parte, como ha advertido el propio presidente del BCRA, la desaceleración de los precios fue mayor para productores y mayoristas que para los consumidores. En abril la inflación interanual minorista superó en 10 p.p. a la mayorista. Esto es un reflejo de la mayor capacidad de los sectores de provisión de servicios y comercialización minorista de trasladar los aumentos de costos a los precios finales. Dicha capacidad se explica porque los servicios no están expuestos a la competencia de importaciones como sí lo está la industria (i.e., los no-transables). Los grandes beneficiarios de esta desinflación desigual son los grandes hipermercados, que ven sus ganancias incrementarse con respecto al resto de la economía. Esto es de particular relevancia en la comercialización de alimentos y bebidas, donde los consumidores son incapaces de resistir los aumentos de precios (o sea, la demanda de alimentos es "inelástica al precio") y los hipermercados concentran aproximadamente el 60% del total nacional de ventas.

¿Es sostenible la desaceleración de la inflación?...

El interrogante equivale a preguntar si es sostenibles en el largo plazo el ancla cambiaria, si la caída de los salarios reales se profundiza aún más y si se pueden detener de un modo permanente los ajustes tarifarios, es decir, las tres condiciones de su desaceleración. Pareciera que, al menos hasta las elecciones, el gobierno intentaría controlar su evolución.

Sin embargo, a partir de octubre el gobierno se enfrenta a una encrucijada. En primer lugar, la suba de tarifas implementada para bajar el rojo fiscal a pesar de ser inflacionaria y muy antipopular es un objetivo del gobierno para cumplir las metas fiscales autoimpuestas. En segundo lugar, la baja del poder adquisitivo del salario encuentra un límite en la resistencia de los trabajadores. En tercer lugar, se mantiene un ancla cambiaria mediante el ingreso de divisas que aporta el endeudamiento y la contención de la demanda vía altas tasas de interés en pesos.

La respuesta a la encrucijada escapa a los tecnicismos económicos y se traslada a las calles: ¿será sostenible socialmente el recrudecimiento del ajuste en 2018 y el sostenimiento del tipo de cambio planchado? En ese caso, la baja de la inflación se sustentará en una caída de la actividad económica, en el ajuste salarial y en el endeudamiento externo. Caso contrario, y bajo los lineamientos generales de la política económica actual, la inflación persistirá o incluso volverá a acelerarse.