

Hacia una Política Anti-Inflacionaria: diagnóstico y dificultades

Alfredo Schclarek Curutchet
Universidad Nacional de Córdoba
CONICET
CIPPES

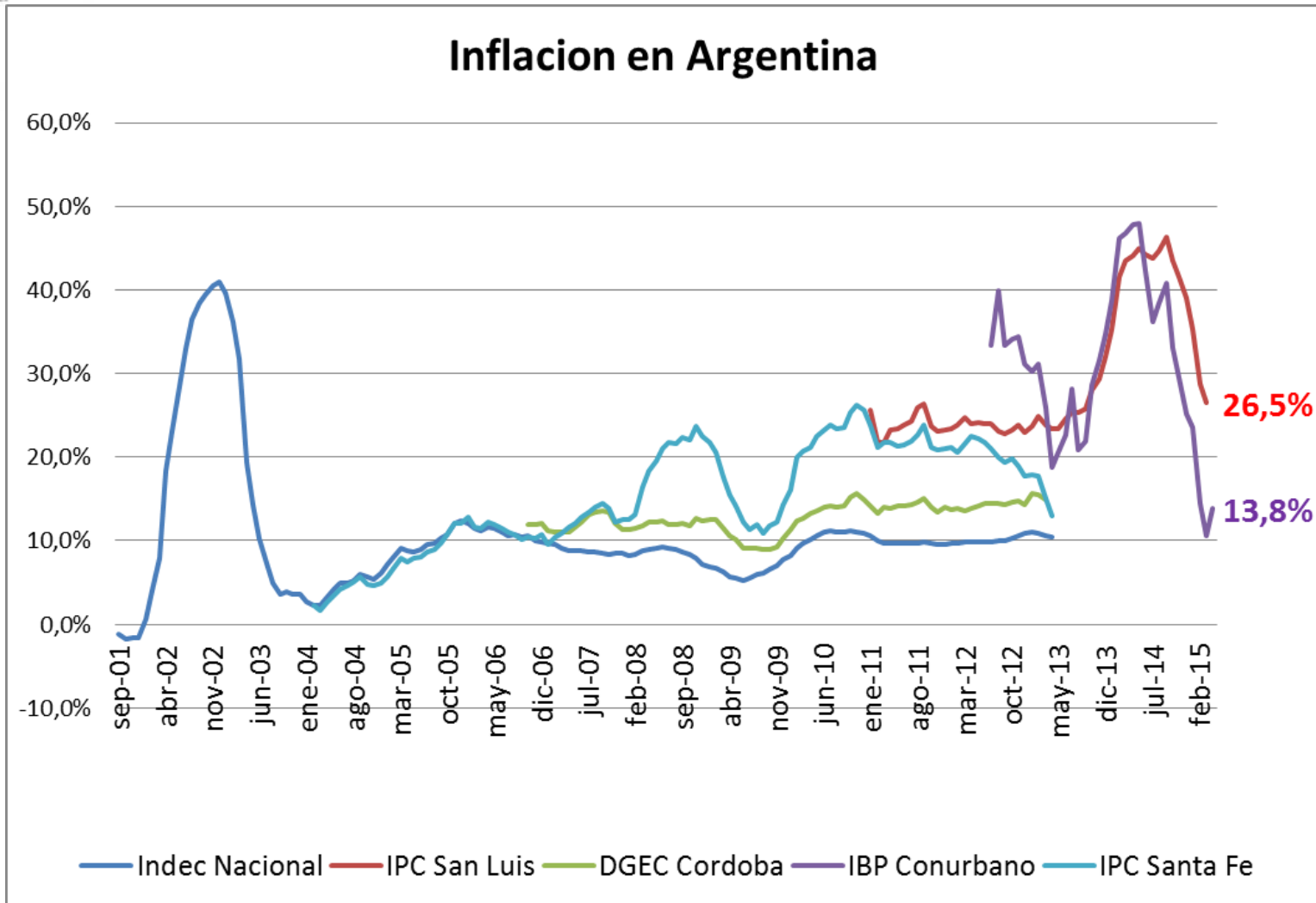
www.cbaeconomia.com
www.cippes.org

Mayo 2015





La inflación según cómo se la mide





CIPPES

Centro de Investigaciones Participativas
en Políticas Económicas y Sociales

Teorías para explicar inflación

- **Fenómeno complejo, dinámico, múltiples causas y causalidad bidireccional**
- **Inflación de demanda o recalentamiento:** *excesivo* crecimiento demanda agregada y límite capacidad instalada (mala política macroeconómica); mayor sensibilidad por poder monopólico u oligopólico y tipo de cambio real competitivo.
- **Inflación inercial:** *proceso* de aumentos de precios retroalimentado, donde aumentos de precios pasados lleva a aumentos de precios futuros (influyen las expectativas y la indexación). Por ejemplo: contratos multiperiodos (salarios, alquiler, proveedores, etc.).
- **Inflación de costos:** aumentos de costos para productores (aumento petróleo, commodities, devaluación, etc.)
- **Inflación monetarista:** déficit fiscal financiado con emisión monetaria



CIPPES

Centro de Investigaciones Participativas
en Políticas Económicas y Sociales

Inflación post-convertibilidad

- Dos Etapas:
- **Inicio:** inflación de demanda o recalentamiento: enero 2004 a enero 2006
- **Consolidación:** proceso inflacionario inercial (aumentos de precios retroalimentados): a partir de 2006



Inflación recalentamiento: enero 2004 a enero 2006

- Razones:
 - **Demanda exterior** (exportaciones)
 - Tipo de cambio competitivo
 - Aumento precios commodities
 - **Demanda consumo**
 - Disminución desempleo
 - Aumentos salariales
 - **Demanda Gobierno**
 - Aumento obras publicas
 - Aumento empleados públicos
 - Aumento sueldos públicos y jubilaciones
 - **Sensibilidad poder monopólicos u oligopólico y tipo de cambio competitivo**

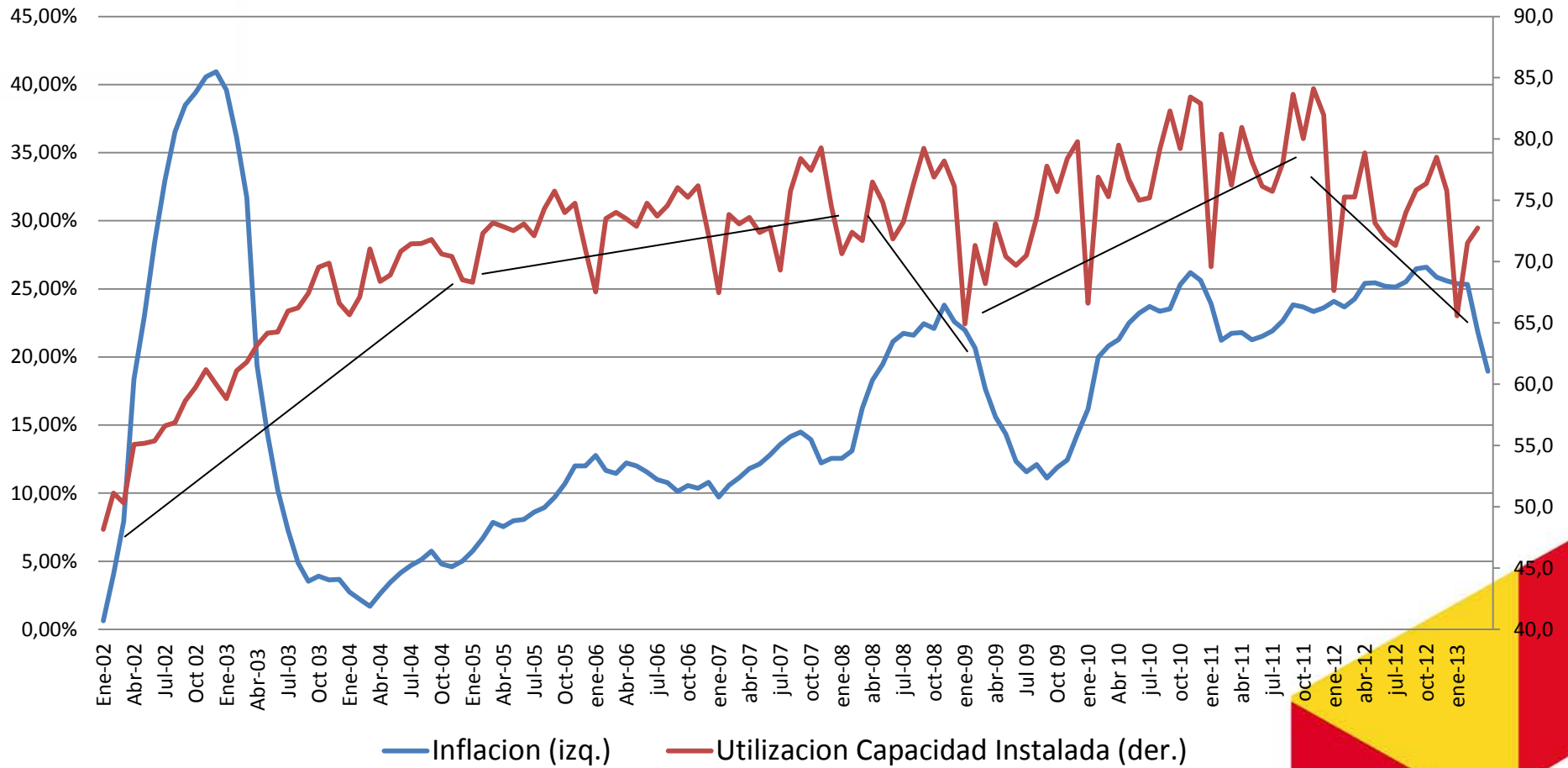




CIPPES

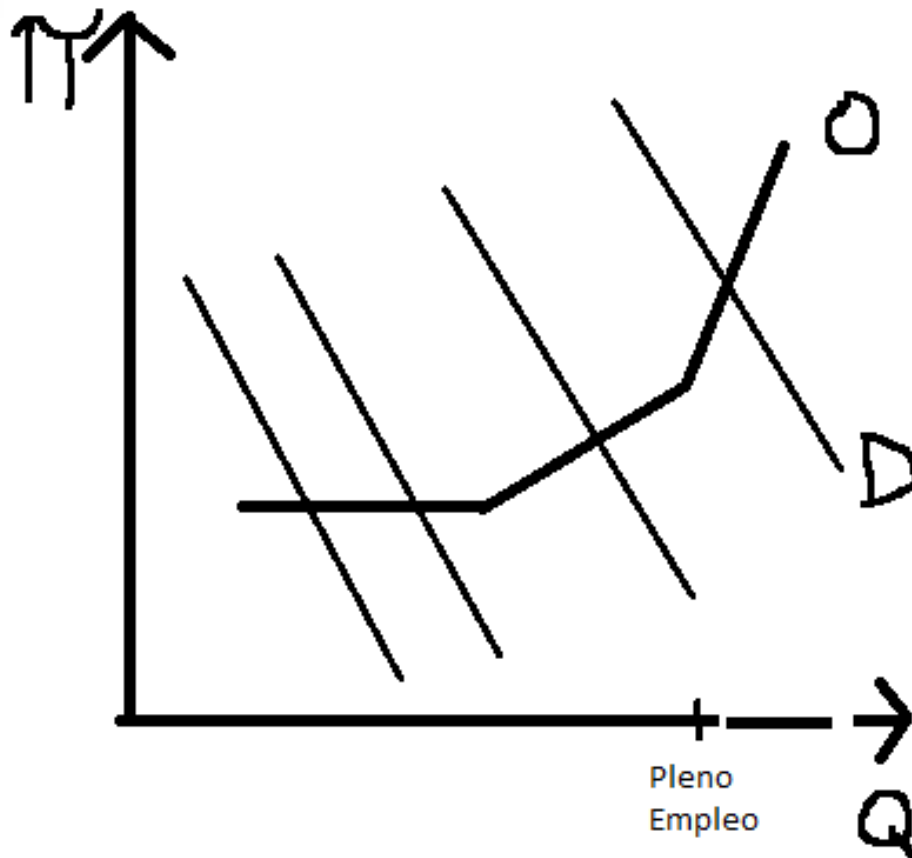
Centro de Investigaciones Participativas
en Políticas Económicas y Sociales

Inflación y Utilización Capacidad Instalada

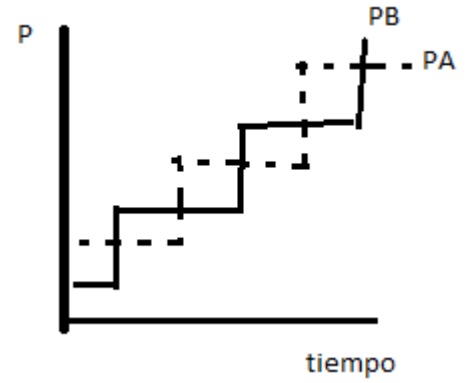
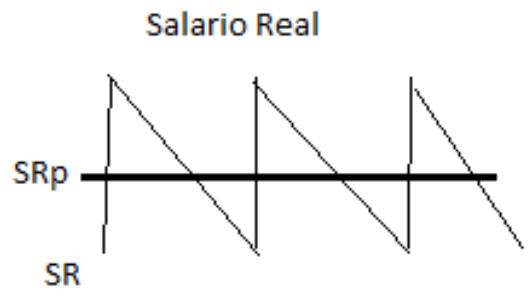
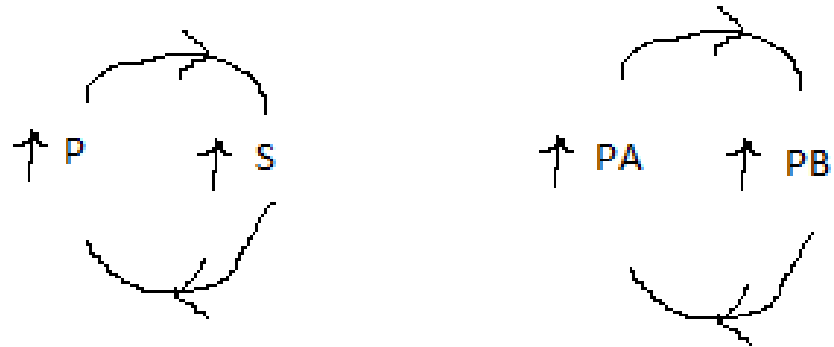


— Inflation (izq.) — Utilizacion Capacidad Instalada (der.)

Inflación recalentamiento: enero 2004 a enero 2006



Inflación Inercial a partir de 2006





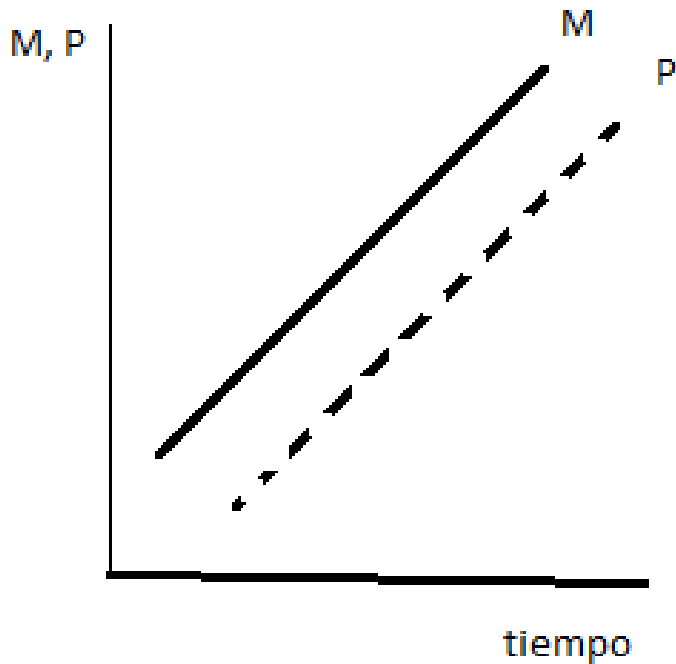
CIPPES

Centro de Investigaciones Participativas
en Políticas Económicas y Sociales

Teoría Monetarista

- Déficit fiscal financiado con emisión monetaria genera inflación: $\Delta DF = \Delta M = \Delta \pi$
- Crítica teórica: modelo supone *siempre* pleno empleo, *no* hay rol para sistema financiero y crédito, dinero autoimpuesto/prohíbe trueque y ajustes inmediatos/no comportamiento adaptativo (mala microfundamentación)
- Crítica teórica: no explica como ΔM de Banco Central lleva a $\Delta \pi$ de productores (supone dinero helicóptero o a billetes les crecen ceros)

Teoría Monetarista



- Evidencia causalidad entre M y P?
- No, causalidad inversa: ΔP causa ΔM . Por ejemplo, fuga dólar, Lebacs y emisión
- No, correlación espuria: ΔP y ΔM causado por otra variable. Por ejemplo, tipo de cambio, dólar futuro y aumento de costos

Teoría Monetarista

- Crítica empírica: no explica reciente evolución inflación Argentina
 - Aceleración inflación previo 2010
 - Desaceleración inflación 2012 /principios 2013
 - Aceleración inflación fines 2013
- No hay ningún trabajo empírico riguroso para Argentina reciente

Variación base monetaria explicada por sector público

Factores de Explicación de la Base Monetaria (*Acumulado al 12/11/2013)

AÑO	BASE MONETARIA	VAR % Anual	Total	Compra de Divisas	Sector Público	Pases y Redescuentos			Títulos BCRA	Otros
						Pases	Redescuentos y Adelantos	Intereses y Primas	Pesos	
2003	31.177		17.240	16.488	-984	-122	-607	-1.001	-5.321	1.222
2004	37.264	19,52%	6.086	23.168	-6.537	-5.509	-1.472	-712	-3.971	387
2005	39.497	5,99%	2.233	28.227	-4.991	-1.893	-9.234	-402	-10.157	296
2006	64.852	64,20%	25.356	43.006	-5.354	5.832	-8.286	-154	-9.783	-102
2007	83.765	29,16%	18.912	32.321	-5.305	-1.671	-2.919	41	-4.977	1.256
2008	94.235	12,50%	10.470	-3.075	-8.250	-5.602	-667	546	19.193	8.140
2009	107.136	13,69%	12.901	12.638	204	800	-1.166	1.156	-2.413	1.680
2010	145.194	35,52%	38.058	46.285	19.478	-6.473	56	1.111	-20.268	-2.131
2011	207.708	43,06%	62.514	13.315	32.575	1.222	1.791	810	14.977	-2.175
2012	292.138	40,65%	84.430	41.086	47.495	-2.277	1.580	1.412	-3.320	-1.546
2013*	326.919	11,91%	34.781	-14.464	58.603	5.806	1.133	586	-14.094	-2.300



CIPPES

Centro de Investigaciones Participativas
en Políticas Económicas y Sociales

Emisión para financiar deficit ES un problema

- Inflación por exceso de demanda (recalentamiento): deficit financiado con emisión (politica monetaria y fiscal expansiva)
- Aumenta deuda publica en manos Banco Central, erosiona credibilidad finanzas del gobierno y credibilidad moneda
- Aumenta apalancamiento Banco Central (Base monetarias/Reservas), mayor riesgo de corrida cambiaria/devaluación
- Genera expectativas inflacionarias y devaluacionistas ¿profecías autocumplidas?

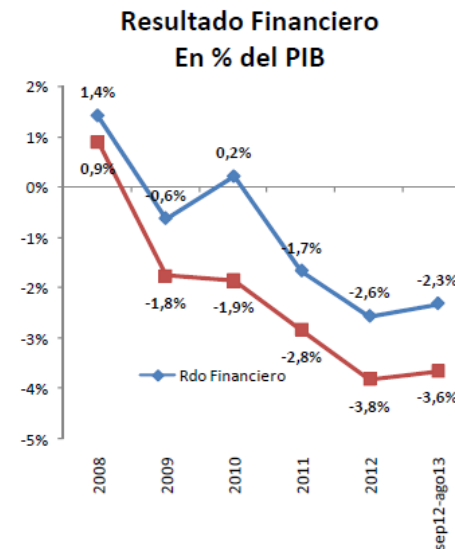
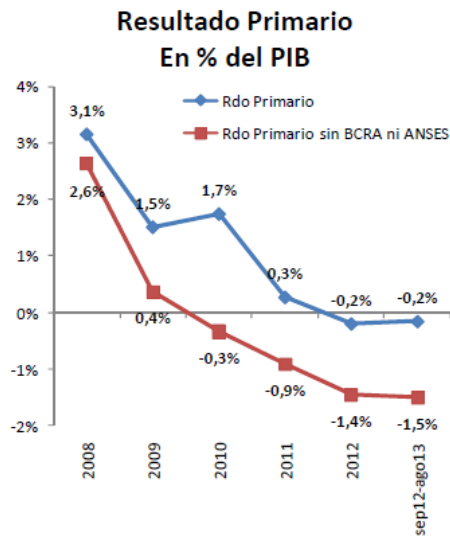


Plan anti-inflacionario

Según Teoría Monetarista

Relativamente simple:

- Ajuste fiscal (disminuir subsidios energía y transporte)
- Baja deficit fiscal
- Baja emisión para financiar deficit fiscal
- Baja inflación



Plan anti-inflacionario según Teoría Inflación inercial

Idea simple pero implementación compleja:

- Anclar expectativas *gradualmente* menor inflación: pauta de inflación
- Requiere *consenso social* (salarios y precios)
- Ej.: 1er año: Salarios/precios 20%; 2do año: S/P 15%
- Índice precios *creible* (Seguimiento y clausula gatillo ante desvios)
- Política fiscal y monetaria consistente (deficit, tasa interes y dolar)
- Aumentar oferta productiva (creditos productivos dirigidos y eliminar controles de precios distorsivos)

Plan anti-inflacionario según Teoría Inflación inercial

Dificultad inicial:

- Recuperar Indec (expectativas heterogeneas y desconfianza problema)
- Alinear precios relativos (disminuir subsidios y devaluación) sin que aumente *demasiado* inflación
- Evitar crisis de deuda y balanza de pagos (perdida reservas)
- Conflictividad social actual atenta consensos

¡Muchas Gracias!

www.cippes.org

