

# La inercia inflacionaria

Por **Roberto Frenkel**

*La Nacion*, 8.3.2015

En los años 80 del siglo pasado, dediqué bastante tiempo a estudiar los extraordinarios procesos inflacionarios experimentados por varios países latinoamericanos, incluido el nuestro. Desarrollé la noción de "régimen inflacionario" para intentar entender procesos persistentes de alta inflación jamás vistos en otras partes del mundo y contribuir así a formular políticas de estabilización.

Gran parte de las transacciones económicas se realizan mediante una trama de contratos que tienen el dinero como denominador. Algunos contratos son explícitos, como los convenios de salarios o alquileres, y otros son implícitos, como el compromiso de mantenerlo por cierto tiempo por parte de quien fija un precio de venta, para darle al potencial comprador oportunidad de comparar y decidir. Cuando la inflación es baja, los contratos son relativamente largos y no hay indexación.

Los precios futuros se hacen más inciertos cuando la tasa de inflación es mayor y, consecuentemente, los riesgos de pérdida de un contrato nominal son mayores. Entonces la extensión temporal de los contratos se acorta y se generaliza la indexación. Son mecanismos de adaptación que permiten continuar utilizando el dinero para suscribir contratos.

Las adaptaciones de las economías han configurado distintos regímenes inflacionarios. Por ejemplo los regímenes de contratos anuales indexados, como los que se observaban en la "inflación crónica" latinoamericana (entre 20 y 30% anual) en los años cincuenta y sesenta. Cuando la inflación es aún más alta que en esos casos, los contratos se acortan más y se acorta también el período de reajuste de los contratos indexados. En nuestro país, por ejemplo, predominaron contratos reajustados con frecuencia trimestral entre 1976 y 1982 y reajustes mensuales entre 1982 y 1991. ¡Quince años de alta inflación! Una experiencia extrema, pero no única. Brasil, Chile, Perú y Uruguay también sufrieron largos períodos de alta inflación.

Una vez que se ha configurado un régimen inflacionario, éste tiende a persistir y su presencia no es neutral para la dinámica inflacionaria. La predominancia de la indexación da inercia a la tasa de inflación. La componente inercial de la tasa presente es mayor cuando más extenso es el período de ajuste de los contratos indexados. Cualquier impulso acelerador (de oferta o de demanda) tiende a elevar permanentemente la tasa de inflación, mientras la inercia dificulta mucho las políticas de estabilización.

En la Argentina, la convertibilidad terminó con el régimen de alta inflación. La ley que la impuso incluyó la prohibición de indexar contratos y esta norma fue preservada cuando el resto de la ley fue derogada en 2002. Pero aproximadamente desde 2006 se reinstaló la indexación, fomentada sin ruido en las negociaciones salariales. No culpemos principalmente al Ministerio de Trabajo y los líderes sindicales: la inflación había alcanzado dos dígitos y bajo

esas condiciones es muy difícil negociar ajustes salariales sin hacer referencia a la inflación vigente (la pasada).

Es una indexación sui géneris, casi clandestina. Desde 2007 perdió confiabilidad el IPC del Instituto Nacional de Estadística y Censos (Indec). Frente al vacío de información que eso dejaba, funcionarios, líderes sindicales y empresarios (y también el gobierno nacional y los provinciales en las negociaciones con sus empleados) convergieron en el uso de índices producidos por las provincias e índices privados (el carrito del supermercado de Moyano). Sin hacer ruido, como dije. Desde entonces (excepto el año pasado), la tasa promedio de los aumentos de salarios de los trabajadores registrados resulta de la suma de la tasa de inflación pasada (más o menos bien medida) más adicionales, que han sido generalmente mayores que los incrementos de la productividad media de la economía.

La recuperación del pasado pico del salario real parece de una lógica y justicia incontestables en la negociación salarial. Pero en realidad no es una buena guía, porque el salario real que se percibirá hasta el nuevo ajuste depende de la inflación futura, no de la pasada. Si esto se comprende, los efectos nocivos de la indexación pueden superarse mediante una política antiinflacionaria que proponga ajustes menores que la inflación pasada a cambio del compromiso gubernamental de menor inflación en el futuro. Eso es lo que hicieron con éxito, por ejemplo, Chile y Colombia en los años 90.

Para que pueda aplicarse ese tipo de desinflación gradual se requiere, además de condiciones fiscales y monetarias consistentes con la desinflación, que los precios relativos principales (el tipo de cambio real y el precio de la energía, por ejemplo) estén consistentemente alineados. Creo que el importante desalineamiento de estos precios es la principal dificultad que enfrentará el próximo gobierno para aplicar una política de estabilización gradualista.

Llamo a los equipos económicos de los candidatos y a los dirigentes sindicales a abocarse a la cuestión, porque asusta que esté tan ausente de toda discusión pública.