



## Expectativas y credibilidad para bajar la inflación

Roberto Frenkel

No se puede hacer política antiinflacionaria en secreto. Quiero decir: se puede, pero no se debe, porque el combate a la inflación es más efectivo y de menor costo social cuanto más amplia es la difusión de las medidas que lo componen.

Una política antiinflacionaria requiere esencialmente que el gobierno anuncie que se propone reducir la tasa de inflación vigente. El anuncio puede incluir o no una meta cuantitativa, pero no hay una política antiinflacionaria si no se explicita que el gobierno aspira a una tasa más baja. Junto al anuncio de la meta cualitativa o cuantitativa el gobierno debe exhibir, como en cualquier otra política pública, las medidas e instrumentos que conducirán a ese objetivo.

Toda política antiinflacionaria, ortodoxa o heterodoxa, tiene uno de sus efectos principales en la influencia sobre las expectativas. En la economía hay una miríada de vendedores, con distintas capacidades para decidir o reclamar aumentos de los precios de los bienes, los servicios o el trabajo que intercambian por dinero. La política debe tratar de convencer al mayor número posible de esos agentes que la inflación futura será más baja que la que vienen experimentando en sus costos, en sus precios de venta o en sus consumos. Hay que llamar mucho la atención, porque los agentes tienden a pensar que la inflación futura será igual o mayor que la que perciben.

Para convencer hay que tener credibilidad. Esto es, los agentes deben creer que el gobierno quiere reducir la inflación y que cuenta con los instrumentos para lograrlo. Para esto es imprescindible que los agentes crean lo que el gobierno dice. Si cierto número de agentes cree que las estadísticas oficiales de precios están siendo manipuladas para esconder la aceleración de la inflación, mal podrían creer en la voluntad y capacidad del gobierno para reducirla. Al contrario, la desconfianza en la medición oficial y la incertidumbre sobre la "verdadera" inflación inducen conductas defensivas que equivalen a sobreestimar la inflación futura. ¿No es esto evidente?



Por lo dicho, restablecer la medición creíble de la inflación por parte del INDEC es una condición necesaria de cualquier política antiinflacionaria. Ahora es una condición necesaria para conseguir una desaceleración de la inflación. Considerando la situación a la que se ha llegado, el cambio debería ser contundente y llamativo, porque se trata de modificar la percepción de una masa importante de agentes. Alguien dijo con acierto que a la inflación hay que combatirla, no ocultarla. Agreguemos que para combatirla con alguna eficacia es imprescindible franquear y transparentar su medición, y conseguir que el público crea que así se ha hecho.

Toda política antiinflacionaria incluye el control del ritmo de crecimiento del gasto agregado en bienes y servicios, privado y público. La diferencia principal entre las políticas ortodoxas y heterodoxas consiste en que estas últimas instrumentan políticas de ingresos – de precios y salarios – como parte del arsenal de medidas. Las políticas ortodoxas procuran reducir el ritmo de aumento de la demanda agregada y no intervienen en la formación de precios y salarios. Confían los resultados antiinflacionarios a dos canales: a la influencia sobre las expectativas y a los efectos disciplinarios que ejerce la desaceleración de la demanda en los mercados, por la vía de menores ventas y menor empleo.

Las políticas heterodoxas adicionan una política de ingresos. La intervención gubernamental en la determinación de ciertos precios y salarios – de algunos, porque es imposible abarcar el universo – contribuye a desacelerar la inflación y a coordinar los mercados. La política de ingresos aumenta la efectividad y reduce el sacrificio de empleo y actividad que causa la política ortodoxa. Es precisamente para esto último que se hace política de ingresos en el combate a la inflación.

Muchos países aplican políticas antiinflacionarias ortodoxas. Otros, los menos, instrumentan políticas heterodoxas. Pero es imposible lograr una desaceleración sostenible de la inflación basándose exclusivamente en la política de ingresos, sin una simultánea desaceleración del ritmo de aumento del gasto agregado. Intentarlo lleva inevitablemente a la frustración. Por un lado, si la política de ingresos es relativamente laxa, las metas de precios y salarios se verán desbordadas y la política fracasará. Por otro lado, si las reglas son duras, habrá excesos de demanda y escasez de oferta a los precios fijados y emergerán



mercados “negros”. Hay numerosos ejemplos de ambos resultados, en nuestro país y en otras experiencias.

Como dijimos, el público debe creer que es viable el objetivo de inflación que propone el gobierno – por sí o en conjunción con las organizaciones adherentes a un pacto social –, que el gobierno cuenta con los instrumentos para alcanzar el objetivo y que cumplirá los anuncios sobre las medidas que se adoptan. Si la difusión es exitosa muchos agentes recibirán la nueva información. A algunos les llegará una información general y cualitativa de que está en marcha un programa para desacelerar la inflación. A otros, probablemente los de mayor poder de mercado para determinar el incremento de su precio o remuneración, se les debe proporcionar una información más detallada. Estos agentes están capacitados para analizar la política pública. Estos no solamente deben creer lo que el gobierno dice, deben creer también que lo que dice es factible y consistente.

El gobierno debe exhibir la factibilidad y consistencia de la política antiinflacionaria mostrando las medidas fiscales, monetarias y cambiarias que confluirán al logro del objetivo. La coordinación entre el Ministerio de Economía y el Banco Central es un elemento crucial para esa demostración de consistencia y para obtener credibilidad. Se deberían producir y difundir proyecciones cuantitativas, elaboradas conjuntamente por los dos organismos mencionados, que vinculen las medidas adoptadas y los eventuales acuerdos del pacto social con las metas de crecimiento real y una tasa de inflación más baja. No se podría exigir gran precisión a dichas proyecciones, porque muchas de las relaciones implicadas son inciertas. Pero sí debe presentarse un esquema verosímil y plausible, que resulte convincente para una porción significativa de los analistas profesionales que asesoran a empresas y sindicatos.

No parece haber mejor oportunidad para llevar adelante una política antiinflacionaria integral que el momento actual. La Presidenta tiene el mayor espacio de posibilidades imaginable. El cambio de autoridades es un hito ideal para apalancar la política.

