

Inflación, exceso de dinero y mercado de capitales

Por José Pablo Dapena - Profesor de Economía y Finanzas UCEMA

Por cuarto mes consecutivo el índice de precios se situará en un nivel que preocupa. Frente a este evento, es interesante ensayar ciertas hipótesis en su origen y los inconvenientes para su solución. La inflación persistente es un fenómeno típicamente monetario, que proviene del exceso de emisión de circulante, o de la expansión de la capacidad de crédito de los bancos a través de su multiplicador. Entre su origen (la emisión) y su impacto, (el alza de precios) existe un rezago, lo que implica que una suba de precios actual no se produce por la emisión de los dos últimos meses, sino por emisiones anteriores. La defensa del tipo de cambio nominal cuando el tipo de cambio real (nominal dividido precios) debiera caer, genera si o si suba en precios en su ajuste, salvo que el país estuviese en condiciones de exportar inflación, lo cual no es probable, por tamaño, apertura de la economía, y poco atractivo de la moneda. En consecuencia, exceso de crédito de corto plazo conlleva financiamiento de la capacidad de consumo y presión sobre los precios. Variables que permiten amortiguar este fenómeno vienen dadas por el superávit fiscal y el incremento de la productividad. El otro elemento que juega es la inversión, que permite ampliar la capacidad de producción y hacer más elástica la oferta agregada, ajustando el producto frente al incremento de demanda y no los precios; lamentablemente la inversión (salvo que sea autofinanciada) necesita de crédito de mas largo plazo, ausente en el actual contexto, debido a: - dificultades de desarrollo en el mercado de capitales, -incertidumbre política, y -evasión fiscal y previsional. Soluciones a estas cuestiones tienen un largo trecho a recorrer: la falta de confianza hace que no todos los proyectos de inversión sean susceptibles de ser iniciados (recordemos que tanto la inversión como el crédito que la financia son contratos de cumplimiento diferido en el tiempo, en la medida que existe incertidumbre en ese lapso, impacta en la generación de la misma). Asimismo, la falta de incentivos al desarrollo del mercado de capitales (del cual hemos hablado insistentemente en cuanto a problemas y soluciones) implica que las inversiones que se realizan se hacen con fondos propios o autogenerados (mercado de capitales interno a la firma) lo que restringe la capacidad de aprovechar todas las oportunidades, estando limitada la inversión a la capacidad de generación financiera interna. Por otro lado, la existencia de un mercado de capitales desarrollado ayuda a incrementar la demanda de dinero de la moneda con la que se opera, lo que permite que eventuales excesos de dinero sean absorbidos por la demanda creada para operar estas transacciones (gran parte de la demanda de dólares a nivel mundial proviene del atractivo del mercado de capitales estadounidense).