

## Un ojo en la inflación y el otro en la crisis europea<sup>1</sup>

Por Jorge Vasconcelos

[jvasconcelos@ieral.org](mailto:jvasconcelos@ieral.org)

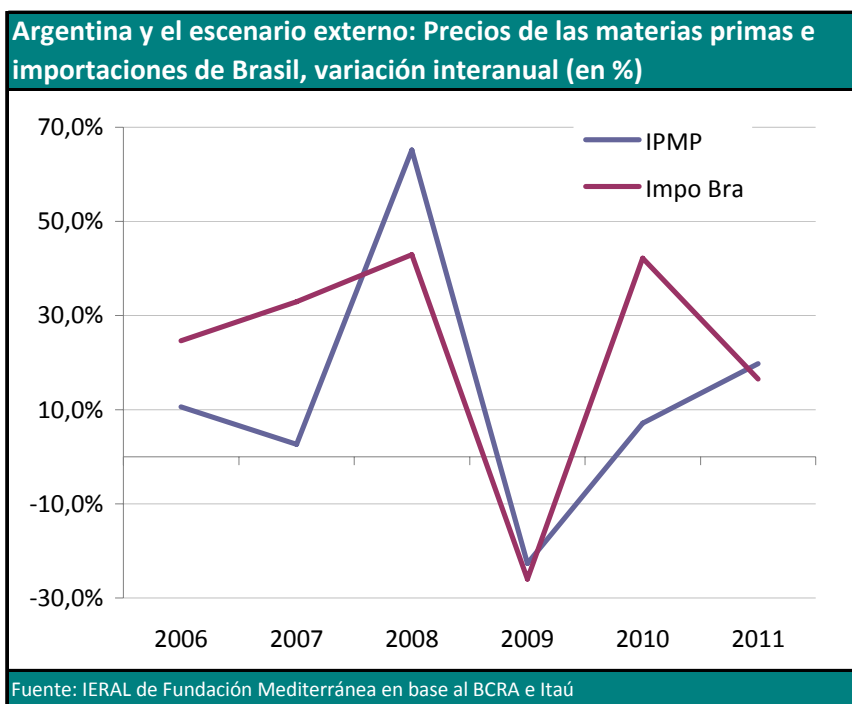
La economía global es exactamente “el mundo del revés”, como alguna vez escribió María Elena Walsh. Mientras los países desarrollados sólo pueden caminar con muletas, dado su abultado endeudamiento, un buen número de emergentes se está abocando a evitar un excesivo recalentamiento de sus economías. La Argentina está entre los emergentes que no enfrentan grandes apremios financieros pero, a diferencia de países como Brasil y China, no ha dado ninguna señal para intentar aplacar las expectativas inflacionarias. En cuanto a las locomotoras de crecimiento, nuestro país enfrentará algunos cambios en 2011 respecto de 2010: a) las importaciones de Brasil, que el año pasado aumentaron un 42,2 % interanual, estarán pasando este año a un andarivel más moderado, de entre 15 y 18% de variación interanual; b) esto puede ser parcialmente compensado por el hecho que los precios en dólares de los principales productos de exportación del país, de mantenerse en el actual nivel, estarán un 20 % por encima de 2010; c) en cuanto a la demanda interna de bienes de consumo durable, que depende centralmente del inusualmente bajo nivel de la tasa real de interés, es posible que mantenga las tendencias actuales hasta mediados de año, para comenzar a revertir a partir de ese momento.

Aún con el mar de fondo de los severos problemas de deuda que enfrentan tanto Estados Unidos como la Unión Europea, no puede decirse que el año haya comenzado

---

<sup>1</sup> Nota publicada el día 16 de enero de 2011 en el diario La Voz del Interior

mal para la Argentina. Los precios de las materias primas están prácticamente en el pico, con cotizaciones que superan en 20 % los valores de un año atrás, fenómeno sostenido no sólo por fenómenos climáticos que afectan la oferta (de los que nuestro país no está exento) sino también por el lado de una demanda sostenida, con países como China e India que en 2010 han crecido a un ritmo de entre el 9 y el 10 % anual. Una amenaza a este escenario es que las políticas de contención de la inflación que ha comenzado a aplicar Pekín enfríen la economía más allá de lo esperado. Sin embargo, aún cuando no puede desecharse, este no parece ser el riesgo mayor que la economía mundial enfrenta este año.



La principal preocupación se origina en la llamada periferia europea, con países que, a medida que van enfrentando vencimientos, se ven obligados a emitir nueva deuda a tasas de interés insostenibles en el largo plazo. Grecia e Irlanda están ahora bajo el paraguas del rescate que implementan la Unión Europea y el FMI, esquema que también podría servir a Portugal. Sin embargo, si el problema se ampliara a otros países de mayor tamaño, el riesgo está en que los miembros más reputados del club, caso de Alemania, podrían ver amenazada su calificación "triple A" de continuar firmando garantías a favor de los socios más débiles. Los germanos han dado muchísimas señales de compromiso con el euro. Pero seguramente no habrán de atravesar el límite que deteriorara su calificación crediticia, lo que hace que los fondos de ayuda no habrán de ser infinitos. Las restricciones a las que se enfrentan los países "triple A" de la zona del euro hacen que sea sumamente importante la eventual

intervención de China y Japón como “compradores de última instancia” de títulos públicos europeos.

Las sumas y restas acerca del monto de apoyo adicional que habrá de necesitarse es el vaivén que alimenta las recurrentes turbulencias de la periferia europea. Obviamente, si el escenario derivara hacia una crisis mayor, las esquirlas afectarían por distintos flancos la trayectoria de la economía argentina: el real se devaluaría, los precios de las materias primas caerían por la inevitable contracción crediticia, etc.

Lo interesante es que la sucesión de noticias hace que el foco se coloque sobre Europa, pero eso no debería hacer olvidar que, del otro lado del Atlántico, los problemas tampoco han sido superados. La deuda pública bruta de los Estados Unidos probablemente supere el umbral de 100 % del PIB hacia fin de este año, con situaciones críticas a nivel municipal y estadual. Dado que son pasivos en dólares estadounidenses, el riesgo aquí no está tanto en cobrar sino en el valor de la moneda. Y esto las tasas de interés de mediano y largo plazo en algún momento habrán de reflejarlo.

En el plano local, aún con la subsistencia de tendencias positivas del lado de la economía real, lo que nubla parcialmente el comienzo de año es la falta de anclas para las expectativas inflacionarias. Con un 2010 en el que la variación del costo de vida se aproximó al 26 % anual según mediciones alternativas confiables, descuidar este flanco no parece sensato. Pues bien, en estas primeras semanas de 2011 es difícil encontrar referencias de moderación inflacionaria. Sin presupuesto aprobado por el Congreso, en el último día hábil de 2010 el Banco Central transfirió al Tesoro 13 mil millones de pesos, acentuando el fenómeno de financiamiento público con riesgo inflacionario.

Por eso, ante la falta de compromiso oficial para enfrentar a la inflación, la mayoría de los analistas se inclina por proyectar para 2011 una versión “corregida y aumentada” de lo que fue 2010. El problema es que el año pasado el gasto público subió a un ritmo interanual del orden de 35 % y los principales agregados monetarios mostraron una expansión de 32 %. La falta de anclas parece haber llevado a la dirigencia de la UIA a postergar las reuniones con la CGT en función del no-nato pacto social. ¿Tiene sentido hacerlo si el gobierno no muestra sus cartas para 2011?