



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 35 - Edición N° 713 – 21 de Enero de 2013

Cuando mandan las expectativas

Jorge Vasconcelos
jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Resumen

Cuando mandan las expectativas¹

Las mediciones privadas de inflación recopiladas por legisladores de la oposición arrojaron un aumento promedio de los precios al consumidor de 25,6 % en 2012, cuando en 2011 la suba había sido de 22,8 %. Así, en los últimos doce meses se ha combinado una aceleración de casi 3 puntos en la inflación con un incremento de casi un punto porcentual en la tasa de desempleo, que pasó de 6,7 % a fin de 2011 a 7,6 % en los últimos datos. ¿Podrá revertirse este deterioro en 2013? El año arrancó mal en materia de expectativas de inflación y la ampliación de la brecha cambiaria es un fiel reflejo. En cuanto a la suba de la tasa de desocupación, el crecimiento esperado de la economía en 2013 no alcanzaría para ponerle un techo. Por el momento, el gobierno parece enfocado en recuperar puestos en el sector construcciones (el más afectado de 2012) a través de la obra pública y del plan Procrear. Pero si todo el esfuerzo recae en el gasto público, entonces lo que se gane por un lado se puede perder por el otro, dado el deterioro de las expectativas en materia de inflación.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de Fundación Mediterránea. Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 5002622. ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 2° piso (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

¹ Artículo publicado en el diario La Voz del Interior el día 20 de Enero de 2013

Cuando mandan las expectativas

Hasta fin de los '60, el análisis económico convencional suponía que podía lograrse algo menos de desempleo con un poco más de inflación y viceversa. La estanflación de los '70 en los países desarrollados terminó dando la razón a aquellos economistas que cuestionaban tal posibilidad. A partir de allí se generó un significativo consenso acerca de la ineficacia de los instrumentos monetarios para lograr impacto de mediano y largo plazo sobre la economía real en la medida en que los efectos de esa política fueran descontados por los agentes económicos, ya que en ese caso sólo aumentaría la inflación (en el contexto de poca capacidad ociosa). Ganó terreno, entonces, el enfoque que prestaba suma atención a las expectativas. Y un corolario fue la posibilidad de diseñar planes antiinflacionarios efectivos con costos reducidos: si la política fiscal y monetaria estaban bien coordinadas y eran consistentes, entonces los agentes económicos se alinearían y la tasa de inflación podría bajar sin necesidad de llevar la economía a una recesión. Una experiencia con todos estos ingredientes fue la de Chile de los años '90, en la primer etapa post-Pinochet.

Aunque demasiado esquemática, la digresión anterior sirve para intentar encuadrar el comportamiento de la economía argentina, que en 2012 registró una atípica suba simultánea del desempleo y la inflación. Intentando reconstruir lo que pasó, se tiene una combinación de circunstancias que afectaron al empleo: las externas, caso de la crisis del euro y la floja demanda brasileña, y las internas (los controles al comercio exterior, afectando procesos productivos integrados al mundo; los controles al cambio, retrayendo decisiones de inversión). Ante ese cuadro, las expectativas se fueron acomodando a un escenario en el cual el gobierno habría de intentar una expansión monetaria más agresiva, manteniendo la tasa de interés artificialmente baja. La "profecía" se cumplió y la tasa de inflación subió sin que los estímulos llegaran al sector real. Más bien, puede haber sido negativo para la inversión (por la incertidumbre), para el consumo (por la merma del poder adquisitivo) y para las exportaciones (por la pérdida de competitividad).

¿Qué podemos esperar para 2013 en base a este razonamiento?

El gobierno no ignora la importancia de las expectativas. Por eso la insistencia en la pauta salarial de 20 % anual. No es casual que ahora se subraye el eventual logro del “fifty/fifty” para los salarios (50% de la renta nacional) y se lleve al tope de la agenda el tema de la competitividad. Según esta nueva argumentación, de aquí en más sólo podrá haber mejoras salariales basadas en productividad.

De todos modos, para que el giro en el discurso tenga impacto sobre las expectativas hace falta mucho más que un “ancla” salarial.

Por un lado, se tiene que por razones políticas se ha alimentado la división sindical, lo que ahora lleva a que las distintas fracciones busquen el trofeo mayor en las negociaciones.

Por otro lado, se sabe que se necesita extrema consistencia en la política fiscal y monetaria, como única forma de coordinar las expectativas. En este sentido, no ayuda que 2013 sea un año electoral, porque las analogías con 2007; 2009 y 2011 no llevan a ejemplos de austeridad. Además, el presupuesto estatal ya no guía decisiones, debido a los múltiples retoques que sufre cada año. Y, en el plano monetario, el antecedente de 2012 pesa negativamente.

El mercado informal del dólar ya se ha encargado en estos días de advertir lo costoso que puede ser descuidar el flanco de las expectativas. Influyó, sin dudas, la cuantiosa emisión monetaria de diciembre, que completó una cifra de 60 mil millones de pesos/año en uno solo de los ítems (Adelantos Transitorios) por los que el Banco Central asiste al Tesoro Nacional. Poner tantos “pesos en el brete” alimenta la dolarización, entre otras cosas, por la falta de mecanismos de indexación para realizar contratos, agravado por la controversia a la que están expuestos los índices oficiales de precios.

No es sencillo hacer apuestas acerca del “como sigue”, debido al mutismo de un gobierno que evidentemente ha sido sorprendido por los acontecimientos. Puede prevalecer la idea de “convivir con la brecha cambiaria”, confiando en que sea acotado el drenaje hacia la informalidad, los precios y los arbitrajes de comercio exterior. O puede ganar terreno la propuesta de formalizar el “blue” bajo la forma de un “dólar turista”. Esta opción también conlleva riesgos, porque inmediatamente aparecerán las

demandas por “mezclar” tipos de cambio de parte de las economías regionales y de las industrias mano de obra-intensivas, agobiadas por el atraso cambiario. Y se sabe que ninguna “mezcla” es estable.

Hay que tener en cuenta que los factores “autónomos” de recuperación del nivel de actividad de este año (cosecha, exportaciones a Brasil) no habrán de generar demasiados puestos nuevos de trabajo, sencillamente porque antes no hubo despidos. Para estabilizar la tasa de desocupación se necesita que el empleo crezca 1,2 % al año, guarismo que aquellos factores autónomos difícilmente puedan garantizar. Por ende, el logro de una baja en la tasa de desempleo depende centralmente de lo que suceda en el sector construcciones. Pero si el sector privado no reacciona, afectado especialmente por la volatilidad de la brecha cambiaria, entonces toda la responsabilidad quedará para el gasto público. El problema es que esto lleva al punto de partida; un déficit fiscal creciente que alimenta expectativas de inflación. Un riesgo de círculo vicioso que sólo podrá ser evitado con verdadera sintonía fina.