



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

BROKERS / AQAF

Año 38 - Edición Nº 871 – 9 de Junio de 2016

¿Cuánto dolor debe causar el dólar para bajar la inflación?

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



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

¿Cuánto dolor debe causar el dólar para bajar la inflación?¹

Con el tipo de cambio en torno a 14 pesos, los costos laborales en dólares de la industria, corregidos por productividad, han bajado no más de un 15 % interanual en este segundo trimestre, pero son más elevados que los de igual período de 2014, poco después de la devaluación de principios de ese año realizada por el anterior gobierno. Aquella corrección cambiaria fracasó a manos de una suba de precios y salarios que en poco tiempo devoró las ganancias de competitividad. Ahora, a cambio de la expectativa de una desaceleración de la inflación, hay una combinación de factores que pega de lleno sobre el sector industrial, ya que la tasa de interés y los costos energéticos son mucho más elevados que en 2014, en un contexto en el que el real brasileño está 35 % más depreciado que en aquel momento. El tamaño de las dificultades ilustra sobre la magnitud de los cambios que se necesitan para que el sector pueda recobrar dinamismo.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 5284723 ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 Piso 5 B, (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 Nota publicada en el Economista-diario el 9 de Junio de 2016

La Argentina de los últimos 70 años sólo reconoce dos formas de funcionamiento, el de la alta inflación o el de una estabilidad de precios atada al tipo de cambio fijo de la convertibilidad. Ahora, comenzamos a vivir algo inédito, ya que se busca la estabilidad pero con la tasa de interés como instrumento para doblar la inflación.

Era inevitable que, en el arranque de esta experiencia, con un mix de política monetaria dura y política fiscal blanda, uno de los efectos colaterales haya sido el perceptible atraso del tipo de cambio respecto del resto de los precios, luego del salto inicial y el pico de 16 pesos por dólar del primer trimestre. El gran tema es si este es un fenómeno temporal o habrá de ser permanente. La Argentina necesita evitar el recorrido de Brasil de 2003 a 2008, cuando hizo retroceder la inflación a costa de un fenomenal atraso cambiario. Para esquivar ese escenario, es clave que la política fiscal logre un encastre perfecto con la política monetaria, de modo de hacer factibles las metas descendentes anunciadas para la inflación. Sólo en ese caso podrá lograrse que los contratos, incluidos los salariales, comiencen a ser firmados en función de las subas de precios esperadas, y no de las pasadas.

Dado que el gobierno se ha propuesto, con toda lógica, expandir y no achicar la inversión en infraestructura y que ahora deben sostenerse 1,4 millones de empleados públicos más que en 2003, la pregunta es qué espacio queda para comenzar a bajar impuestos que abrumen a las actividades productivas, caso de ingresos brutos, contribuciones patronales, al cheque y demás. Se sabe que esto no podrá ocurrir de golpe, pero la Nación debería llevar al tope de la agenda en sus negociaciones con provincias todo lo que signifique incentivar el empleo privado en las regiones, y el Presupuesto 2017 debería incluir un cronograma plurianual de reducción progresiva de los tributos más distorsivos que son responsabilidad del estado nacional, en paralelo con el recorte de gastos prescindibles y/o mejoras por eficiencia.

El gran desafío es bajar impuestos en un contexto de achicamiento del déficit fiscal, y la única solución razonable es que esto ocurra de la mano de una creciente formalización de la economía. Para ello, no basta con que el blanqueo de capitales sea exitoso, sino que esté bien focalizado, por lo que cabe esperar que las negociaciones en el Congreso incluyan la posibilidad de exteriorizar inventarios por parte de las empresas. Esto no fue contemplado en el proyecto original, pero parece muy relevante dada la cantidad de años que transcurrieron sin que las firmas hayan podido practicar el ajuste por inflación en sus balances.

Respecto de la inédita experiencia de estabilización que hemos comenzado a transitar, para que la industria no termine con el tiempo añorando la inflación, se requieren al

menos dos cosas: primero, que la tasa de interés que mantenga en equilibrio las variables macroeconómicas resulte inferior al 5 % en términos reales; segundo, que la tasa de interés nominal de los instrumentos financieros (Lebacs y demás) sea más baja para los plazos mayores. Si estos requisitos se cumplen, será porque la política fiscal ha salido al rescate de la política monetaria.