

ECONOMÍA
INTERNACIONAL

N° 371, 13 de Abril de 2007

AL INSTANTE

Argentina: La política macroeconómica alternativa

Mario Teijeiro
Presidente del Centro de Estudios Públicos

La persistencia de una inflación elevada indica que algo anda mal con la política macroeconómica argentina. Desde la ortodoxia financiera se insiste que el problema básico es una política de dólar alto que obliga a comprar dólares y descontrola la oferta monetaria. Su recomendación es dejar de comprar dólares y dejar caer su cotización. Pero ésta no es ni la única ni la mejor alternativa a la inconsistente política macroeconómica actual.

EL VIEJO DEBATE

Uno de los debates económicos permanentes e irresueltos se da entre partidarios del tipo de cambio fijo y “flotadores” (esto es, quienes sugieren no intervenir en el mercado cambiario y dejar fluctuar libremente la cotización del dólar). Quienes adhieren al tipo de cambio fijo ven en él la posibilidad de estabilizar los precios internos porque el dólar tiene una inflación muy baja. Pero claro, los precios en dólares no siempre son estables, por lo que circunstancias como las actuales, los precios de los commodities “vuelan” y con tipo de cambio fijo se

“importa” inflación. Es por ello que quienes favorecen un tipo de cambio fluctuante, creen que la única manera de lograr la estabilidad de precios es teniendo un estricto control de la oferta monetaria, para lo cual es necesario evitar que el Banco Central intervenga en el mercado cambiario comprando dólares.

Si se aplicara el control monetario y la flotación cambiaria, la cotización del dólar caería cuando suben los precios en dólares y los precios internos se estabilizarían. Puesto de esta manera, la razón parece asistir a los “flotadores”. Pero la pregunta entonces es ¿por qué la mayoría de los países pequeños eligen fijar el valor de su moneda en términos del dólar o de otra moneda importante? La respuesta es que a pesar de sus limitaciones para controlar estrictamente la inflación interna, la estabilidad del precio del dólar transmite -en países poco creíbles por su historia de inestabilidad monetaria- mayor confianza de estabilidad que un -sospechable- compromiso interno de no emitir. Esta fue la razón por la cual la

ortodoxia financiera apoyó el tipo de cambio fijo al inicio de la Convertibilidad.

Pero este viejo debate tiene una gran limitación. Es un planteo sesgadamente monetarista, ya que plantea como único objetivo el control de la inflación y se limita a optar entre el tipo de cambio fijo y un control monetario estricto. Controlar la inflación es el objetivo excluyente, sin importar lo que se haga con el resto de los instrumentos de política macro. Así fue que la Convertibilidad, al confiar exclusivamente en el supuesto efecto disciplinador del dólar fijo, se embarcó en una política fiscal inconsistente y no detuvo la inflación hasta 1995, generando entretanto un gran atraso cambiario.

Este viejo debate es, por lo tanto, insuficiente e inapropiado ya que falla en considerar simultáneamente otros objetivos válidos como el crecimiento sostenible, y otros instrumentos válidos, particularmente la política fiscal. La discusión relevante se tiene que dar entre estrategias económicas alternativas.¹

ESTRATEGIAS ECONÓMICAS ALTERNATIVAS

Los países emergentes que fijan el valor del dólar son pasibles de experimentar fuertes ciclos de auge transitorio e inflación -cuando sus precios internacionales suben, la tasa de interés baja y los capitales ingresan del exterior-, seguidos por períodos de recesión y deflación -cuando sus precios internacionales bajan, la tasa de interés sube y los capitales fugan-. Enfrentados a un boom internacional, la pregunta relevante es ¿qué puede hacerse para estabilizar la inflación y evitar un auge insostenible de la actividad económica?

¹ Para una discusión más amplia de este tema veáse “El irrelevante debate cambiario” en www.cep.org.ar.

La primera alternativa (la “monetarista”) sería abandonar el dólar fijo y buscar el control de la inflación sólo a través de un control estricto de la expansión monetaria. La política fiscal no tendría ningún papel activo, se limitaría a estabilizar un déficit fiscal “financiable y sostenible”. Las presiones inflacionarias que provienen del aumento de los precios internacionales y del ingreso de capitales serían contrarrestadas exclusivamente por el impacto deflacionario de un dólar cuyo precio cae. El problema de esta estrategia es que estabiliza los precios, pero no morigerar el crecimiento transitorio del consumo y la actividad económica. La apreciación cambiaria aumenta el salario real a niveles luego insostenibles, cae la rentabilidad empresaria en los sectores comerciados y la tasa de ahorro global de la economía se desploma.²

La segunda alternativa (la “fiscalista”) consistiría en mantener una paridad fija con el dólar, pero haciendo de la política fiscal (principalmente) y de la política financiera (subsidiariamente), el centro de la política macroeconómica. En lugar de déficit crónico, superávit fiscal estructural para generar mayor ahorro global y mayor crecimiento sostenible. Sin embargo, una vez producido un shock externo favorable, sería la política fiscal la encargada de constituir superávits fiscales aún mayores para compensar el impacto sobre la demanda interna que producirían mejoras transitorias de los precios de exportación. La política

² Son los síntomas típicos experimentados durante la Convertibilidad, aunque en esa experiencia se llegó a una exagerada apreciación del tipo de cambio real vía inflación interna, en lugar de una caída del precio del dólar. En estos procesos la tasa de ahorro cae abruptamente porque aumenta el déficit público, porque se redistribuyen ingresos de empresas que antes ahorran a asalariados que ahora consumen y porque los bancos canalizan una elevada proporción de los ingresos de capitales hacia crédito al consumo.

financiera sería por su parte la encargada de esterilizar la mayor capacidad prestable de los bancos originada en ingresos de capitales volátiles. Por ambos caminos se evitaría que la demanda agregada y la actividad económica aumenten exagerada e insosteniblemente. Se evitaría simultáneamente que aumente la inflación, que se atrase el tipo de cambio y que disminuya la tasa de ahorro.

En definitiva, el viejo e insuficiente debate entre partidarios del tipo de cambio fijo y “flotadores”, ha sido superado por una problemática cíclica compleja de los países emergentes y debe ser reemplazado por otro debate más relevante entre partidarios de una estrategia económica “monetarista” y partidarios de una estrategia económica “fiscalista”. Por supuesto que estas dos estrategias no son excluyentes y cualquier país puede utilizar una mezcla de ambas, pero, en la práctica, se observa que mientras algunos países utilizan predominantemente una estrategia “monetarista”, otros se inclinan por una estrategia predominantemente “fiscalista”.

Brasil y México son hoy los países que más se acercan al primer estereotipo. Los rasgos centrales de su política son déficit fiscales estructurales y estables y una dependencia exclusiva del control monetario, de las tasas de interés altas y de la apreciación cambiaria para controlar la inflación. La política fiscal se limita a estabilizar un déficit fiscal financiable, cuyo nivel es independiente de la coyuntura internacional. Así México, por ejemplo se ha gastado todos los ingresos extraordinarios del actual ciclo petrolero, resultando en una política expansiva del gasto público que ha puesto un peso excesivo sobre la política monetaria y la apreciación cambiaria para moderar la inflación. Chile es por otro lado el país que más se acerca al segundo estereotipo, ya que

ubica la política fiscal en el centro del programa de crecimiento y estabilización económica, con un moderado superávit estructural y un superávit fiscal coyuntural del orden del 5% del PBI explicado por los ingresos extraordinarios del cobre.³

Puestos a elegir, ¿cuál es la mejor estrategia? Indudablemente la fiscalista, pues además de evitar el crecimiento de la inflación, evita el atraso cambiario y los crecimientos insostenibles del consumo y la actividad económica impulsados por circunstancias transitorias. Por otro lado los superávits fiscales estructurales y el consecuente tipo de cambio alto, genera una mayor tasa de ahorro que mejora el potencial de crecimiento sostenido. La evidencia internacional sugiere que los países que estabilizan genuinamente un tipo de cambio alto (como Chile y China) no tienen más inflación y crecen más que los países (como Brasil y México) que recurren exageradamente a la política monetaria y al atraso cambiario.

EL MODELO MACROECONÓMICO KIRCHNERISTA

Toda esta argumentación parece darle la razón a la política de superávit fiscal y tipo de cambio alto del gobierno argentino. Pero algo está fallando, pues la inflación es substancialmente superior a la que tienen Chile y China, para poner sólo dos ejemplos. El problema es que el programa macroeconómico argentino está aplicando mal el modelo “fiscalista” y además le ha sumado elementos intervencionistas e incoherentes.

³ Chile utiliza también la flexibilidad cambiaria para estabilizar su economía. Pero el uso intensivo de la política de superávit fiscal evita que la apreciación cambiaria sea excesiva en períodos de shocks externos favorables.

En primer lugar, la política fiscal no ha tenido el comportamiento que debería haber tenido para moderar el crecimiento y estabilizar la inflación. En los primeros años se constituyó acertadamente un superávit fiscal global que alcanzó su máximo de 3.7% del PBI en 2004. Pero esa política fiscal -que contribuyó a la baja inflación del 2003 y 2004- se revirtió desde entonces y en el 2006 el superávit se redujo a alrededor de 1.3% del PBI. A medida que la economía se acercaba al límite de su capacidad productiva, el superávit fiscal debió ir en aumento, no en disminución.

En segundo lugar, la política fiscal se deterioró de la peor manera, aumentando el gasto público a tasas exorbitantes (25% en el 2005 y 30% en el 2006). Como resultado, el gasto público consolidado aumentó del equivalente de 25.2% del PBI en 2004 al 28.5% del PBI en 2006. En cualquier política anticíclica que se precie de tal, el gasto público en términos del PBI debe caer en períodos de auge cíclico, no aumentar.

En tercer lugar, a una política fiscal incoherente se sumó una política salarial agresiva y digitada desde el Gobierno, que ya no existe en el mundo. A través de aumentos por decreto y paritarias apañadas desde el gobierno, los salarios formales aumentaron 26% en el 2005 y 20% en el 2006. Sin la compulsión oficial, tales aumentos no habrían ocurrido en una economía todavía afectada por un altísimo desempleo. Es evidente que los salarios pueden explicar una suba extraordinaria de precios, sea porque aumentan la demanda de bienes de consumo o porque aumentan los costos de múltiples sectores que por falta de competencia externa, pueden trasladar los mayores costos salariales a sus precios.

En cuarto lugar, la evolución macroeconómica se ha desarrollado en un

contexto de una creciente protección a la industria sustituidora de importaciones, lo que les ha aumentado la capacidad de trasladar a precios los aumentos de demanda y los mayores costos salariales.

CONCLUSIÓN

En definitiva, el fracaso antiinflacionario argentino no es evidencia válida de una aparente inconsistencia intrínseca de los modelos de tipo de cambio alto. Es meramente reflejo de la ausencia de políticas adecuadas que deberían acompañar a esa política. En el mundo abundan los ejemplos de países con tipo de cambio muy depreciado (como China), que no tienen una inflación superior y además crecen más.

La mejor alternativa a la política actual hubiera sido -y todavía es- una política “fiscalista” bien diseñada y sin los aditamentos de políticas salariales digitadas y cierre de la economía. La alternativa “fiscalista” bien aplicada tiene el mismo potencial de estabilizar los precios pero le suma la ventaja de no atrasar el tipo de cambio y no derrumbar la tasa de ahorro global en períodos de auge internacional.

Esta discusión es, académicamente, muy relevante y posiblemente importante para una Argentina del futuro. Pero hoy no vale la pena alborotarse. La inflación que estamos experimentando es más una decisión política que un error técnico. Para un gobierno populista una inflación moderada y controlable no es un problema sino un instrumento para ejercer la discrecionalidad. Con una inflación del 10% se pueden administrar las decisiones para que los precios de los amigos y los salarios aumenten al 20% y los precios de los enemigos estén congelados. Además, las políticas fiscales y salariales imprudentes son instrumentos para prolongar un poco

más el crecimiento “chino”, consolidar el poder del Presidente y ganar “plebiscitariamente” la reelección. Pero, ¿esto no explota? Por ahora no y ya habrá

tiempo para analizar las vulnerabilidades que se están acumulando y su probable desenlace.