

Plan de estabilización o Monetarismo

Primitivo en Argentina: he ahí la cuestión

José María Fanelli

2014

La coyuntura económica ha adquirido una dinámica vertiginosa. Prácticamente todos los días hay noticias y medidas de gran impacto que sólo esporádicamente se presentan en economías más ordenadas. Un repaso rápido desde que empezó el año: se devaluó el peso cerca de 20%, el Banco Central aumentó abruptamente y sin aviso las tasas de interés y los docentes adelantaron que pedirán más del 60% en las paritarias... Un problema adicional es que las autoridades no logran evitar que se note que sus políticas son meramente reactivas y sin un rumbo definido: se lanzan medidas y se modifican con diferencia de días (como ocurrió, por ejemplo, con la flexibilización del cepo); o se siguen estrategias contradictorias: se continúa emitiendo para financiar el déficit y luego se suben las tasas brutalmente para evitar que la emisión siga presionando sobre la inflación y la brecha cambiaria.

¿Qué puede pasar?

Para un macroeconomista es siempre difícil realizar predicciones. Sin embargo, hay que reconocer que hoy es mucho más fácil especular sobre cómo seguirá la economía que hace un par de años. En efecto, por la época en que se impuso el cepo era evidente que el modelo de consumo y dólar barato no iba más. Pero el gobierno estaba políticamente muy fuerte; tenía reservas y los déficit no eran acuciantes. Había grados de libertad para decidir y, por lo tanto, no era sencillo anticipar si el gobierno haría lo que terminó haciendo o, por el contrario, optaría por corregir gradualmente las variables con alguna variante de "sintonía fina" que detuviera el deterioro de los superávits gemelos (fiscal y de cuenta corriente). Los eventos esperables en uno y otro caso eran muy diferentes.

En informes anteriores habíamos argumentado que las expansivas políticas de la segunda etapa K habían llevado al renacer de la restricción externa y de la dinámica de stop-and-go, a pesar del contexto internacional de precios de la soja altos y tasas bajas. Allí sugeríamos que, según la lógica del stop-and-go, si el gobierno no rectificaba urgentemente las políticas cambiaria, monetaria y fiscal (sobre todo subsidios), la devaluación se la haría el mercado y el ajuste fiscal y externo lo harían la inflación y la devaluación. También argumentábamos que cuando ello ocurriera el gobierno pasaría a correr detrás de los hechos. Bueno, desde diciembre está ocurriendo eso. La devaluación del tipo de cambio oficial no la calculó el gobierno, la indujo el mercado y las medidas posteriores son meras reacciones ante ello.

Pero la mala noticia es que el mercado tampoco está colocando el dólar o los precios en su punto de equilibrio: quienes compran dólares o forman precios no están pensando en cuáles son los precios de equilibrio. Están pensando en cubrirse de males mayores. No están especulando. Están tratando de comprar un seguro: si el gobierno sigue emitiendo para financiar el déficit no hay nada mejor que estar en dólares. Y si la inflación se acelera es mejor pasarse un poco con los precios y quedarse con stocks excedentes que se valorizan, que colocar un precio bajo, vender y luego no poder recomponer stocks. Además, ¿por qué un trabajador moderaría su

exigencia de aumento salarial si no sabe cuánto subirán los precios? Si los salarios suben algo exageradamente, el que pagará el costo no es tanto el que está empleado sino el que no conseguirá empleo. Y son justamente los desempleados y los informales que no tienen un sindicato que los defienda los que ni siquiera podrán comprar un seguro. De ellos, o se ocupa el Estado o no se ocupa nadie. Y pedirán que se ocupe el Estado. Su forma de "comprar" un seguro anti-crisis será protestar en las calles.

Es elemental: si el pánico a que ocurra una crisis se va extendiendo, ¿no esperaríamos que la gente esté cada vez más dispuesta a pagar costos para cubrirse aunque ese costo sea creciente? Las autoridades tienen un mal diagnóstico: es improbable que empresarios, trabajadores y excluidos que protestan estén financiados por un desestabilizador oculto; están asustados. Si nadie coordina las expectativas e impone orden en la macroeconomía, lo que seguiremos viendo es lo que hemos empezado a ver: sobre-ajuste cambiario, aceleración de la inflación, exigencias salariales poco amigables y caída del nivel de actividad. Al menos desde Keynes quedó claro: el miedo es la crisis.

El desorden lleva al monetarismo primitivo

El pecado original del gobierno K es haber pasado de una situación de superávit gemelos a otra de déficit gemelos. No sería tan difícil atacar este problema si pudiéramos comprar tiempo. Pero no hay nadie dispuesto a financiar genuinamente los déficit fiscal y de cuenta corriente. Por lo tanto es fácil predecirlo: la economía se estabilizará cuando el tipo de cambio real sea el requerido para cerrar la brecha externa y el gasto público se haya adaptado a la recaudación. Sabemos cómo termina la película porque conocemos la dinámica del stop and go; o si se quiere: porque usamos el sentido común. En relación con esto, los puntos siguientes son clave en la coyuntura actual.

a. Los mercados ya indujeron una corrección del tipo de cambio real al obligar al gobierno a realizar una fuerte devaluación. Si la devaluación no se pasara (mágicamente) a los precios y los salarios, con la devaluación ya realizada para el dólar cepo, podría ser suficiente para corregir el tipo de cambio real. Pero, nada mágicamente, parte de la devaluación se está pasando a los precios. La inflación mensual de enero se ubicó entre 3.7% y 6%. Es muchísimo y aún no se discutieron salarios. Si la inflación y los salarios se "fagocitan" la corrección cambiaria ya lograda, el dólar va a seguir subiendo: no hay un escenario donde el dólar no le gana a los precios porque no hay cómo evitar un incremento en el tipo de cambio real. Conclusión: o el gobierno lanza un plan anti-inflacionario para corregir el tipo de cambio sin acelerar aún más la inflación o la alta inflación hará estragos en los salarios, el nivel de actividad y el empleo.

b. Las autoridades han reaccionado ante la inflación esperada en los últimos días. La reacción consistió en incrementar violentamente las tasas de interés. Es mejor que nada. Pero es la forma más costosa de estabilizar el dólar. Es la forma del monetarismo antiguo, primitivo. Ni siquiera es algo que implementaría así un monetarista moderno, que seguramente pondría énfasis en que el apretón monetario no puede hacer todo el trabajo y hay que actuar sobre las expectativas: hay que comunicarle al mercado claramente qué se propone hacer el gobierno. Si las autoridades insisten en un apretón monetario sin nada que lo acompañe, para convencer a los especuladores el incremento de tasas de interés tendrá que ser bastante más alto. Y esto se paga con recesión y desempleo. Cuando el monetarismo primitivo funciona, ello ocurre no tanto debido a la astringencia monetaria como al hecho de que el desempleo que genera sirve para disciplinar a los asalariados usando como instrumento el terror al desempleo. Ser indigerible políticamente es la marca de fábrica del viejo monetarismo. Y es también lo que llevó a los más modernos a convencerse de que la coordinación de expectativas es clave para suavizar los

efectos sobre el empleo. Punto este último de origen más bien keynesiano. Pero a quién le importa. La cuestión es que el gato cace ratones.

c. Como con aumentos de tasas de interés solamente no va andar, es altamente probable que el gobierno decida finalmente ocuparse de los subsidios. Las razones. Primera: entre enfrentarse a los sindicatos y a las consecuencias del desempleo o a la clase media subsidiada, esta última opción parece menos peligrosa políticamente. Segundo: subir tarifas tiene un bonus: no solamente reduce el déficit fiscal; también desincentiva la demanda de energía y mejora la cuenta comercial. Tocar los subsidios es el séptimo de caballería. Si se lo acompaña de política antiinflacionaria puede mejorar simultáneamente ambos déficit gemelos. Tercero, si el déficit fiscal baja, baja la necesidad de emitir. Esto también tiene doble bonus: reduce la inflación y la liquidez en manos de los que planean comprar dólares.

¿Y entonces?

No hay un camino sin corrección fiscal y del sector externo. Pero sí hay dos maneras de recorrerlo: ordenada o desordenada. Esta última ya empezó y hemos comentado las consecuencias que se están observando y las que se observarán: inflación con recesión y fuertes conflictos distributivos.

¿Hay chances de ordenar la situación y evitar que se desmadre? Hay un requisito que es ineludible: revertir las expectativas cada vez más fuertes de que enfilamos hacia una crisis macroeconómica de proporciones. Y hay un único paso posible para cumplir con este requisito: trazar un plan creíble. Es justamente la falta de voluntad del gobierno para hacer esto último lo que actúa como un insecticida del optimismo.

"Creíble" parece un concepto abstracto pero no lo es. Está bien estudiado en teoría de la estabilización. Y hay dos cosas que se saben. La primera es que las economías finalmente siempre se ajustan a sus recursos; el desafío es pagar los menores costos en términos de nivel de actividad y desempleo. La segunda es que anclar las expectativas de depreciación e inflación es clave y que para hacerlo las políticas deben ser creíbles.

En la situación actual, transitar el camino hacia la credibilidad supone:

- Reconocer los problemas claramente, empezando con la inflación que hoy juega un papel icónico como indicador de la seriedad en el manejo de la cosa pública;
- Plantear un conjunto de medidas consistentes entre sí para atacar los dos desequilibrios básicos que alimentan la devaluación y la aceleración de la inflación: el desequilibrio en el mercado de cambios y el desajuste fiscal que obliga a emitir moneda;
- Comunicar y persuadir sobre la viabilidad de las políticas elegidas para encausar las expectativas y ponerlas en línea con los objetivos del programa de estabilización; esto es vital para coordinar las decisiones descentralizadas que se toman todos los días en mercados, empresas, gobiernos provinciales, sindicatos y familias y que es imposible supervisar, como lo muestra la inflación de enero a pesar de los precios cuidados.
- Hacer política: buscar consensos para manejar las consecuencias distributivas de la estabilización. Las pautas de por dónde empezar a hacer política son relativamente obvias.

¿Quiénes sufrirán las consecuencias de un ajuste desordenado y tienen poder político para resistirlo? Los sindicatos y las provincias. No hay, por ende, posibilidad de estabilizar a los "golpes" sin desestabilizar la política. La política de ingresos (salarios, transferencias, impuestos) debe facilitar la negociación de compromisos sobre la base de una inflación esperada acorde con la necesidad de desacelerarla.

¿Quiénes son aliados naturales porque pueden beneficiarse con el ajuste? Los sectores que exportan, las economías regionales, los que sustituyen importaciones y los que acumularon dólares en cartera, que con la devaluación tendrán una ganancia de capital enorme (efecto riqueza). Cuanto más rápido se convengan estos aliados naturales de que es el momento de invertir y gastar, más rápido se revertirán las tendencias recesivas y se comenzará a generar empleo.

¿Quiénes podrían aportar recursos que ayuden a "diluir" el peso del ajuste en el tiempo? Los que nos pueden apoyar con dólares del exterior: los organismos multilaterales, la inversión extranjera directa, los argentinos que han atesorado dólares en enormes cantidades y los compradores de bonos y otros instrumentos. Para seducir a estos aliados potenciales hay que mejorar el clima de inversión, empezando por regularizar el Club de París, Repsol, etc. Las tasas internacionales siguen siendo muy, pero muy, poco atractivas y ello juega a favor. Aunque este, es cierto, no es el mejor momento de los emergentes y es poco lo que puede esperarse a muy corto plazo.

¿Por qué la política es necesaria para la credibilidad? Porque la estabilización implica un compromiso de sacrificar ingreso en el presente para recibir beneficios acrecentados en el futuro. También el compromiso de arriesgarse prestándole dólares al país en una situación de stress bajo la promesa de recuperarlos dentro de un tiempo, cuando la economía mejore.

La demonización de un sector sólo por defender sus ingresos o por requerir garantías para los recursos que ponga a disposición es una estrategia perdedora. Lo central es cómo negociar costos y beneficios de la estabilización y cómo estar en condiciones de realizar compromisos creíbles.

Hay un punto a favor. Los desequilibrios actuales se deben antes que nada a mala praxis. Si los consensos se lograran y las políticas fueran consistentes los beneficios podrían ser rápidos y sustanciales. La Argentina siempre se repuso de las crisis. Y de crisis mucho "más justificadas". Frecuentemente, como en el 2002-3 hemos impresionado por nuestra rapidez para recuperarnos. Y esto también juega a favor: los empresarios e inversores que conocen el país querrán anticiparse y empezarán a invertir apenas se vea un horizonte que aclara.

En síntesis. Si prima la sensatez política y se aplican políticas de protección social adecuadas, quizás podamos lograr tres cosas: evitar una profundización mayor de los desajustes y de la inflación que lleve a una crisis; que la aceleración de la inflación y los cambios de precios relativos afecten menos a quienes menos protegidos están; que gradualmente comience a revertirse la fuga de capitales si mejora la credibilidad, suavizando el ajuste.

Si no aparece un plan con suficiente apoyo político es muy difícil que se pueda evitar un proceso caracterizado por presiones recesivas y aceleración de la inflación en los próximos meses. El peor escenario es uno en el cual el gobierno intente más de lo mismo que viene haciendo en los últimos meses: seguir con la devaluación corriendo de atrás al mercado o, alternativamente, tratar de parar la devaluación con tasas de interés altas y astringencia monetaria lograda con colocación de letras del Central y no con reducción del déficit. Con esto iríamos derecho al disciplinamiento vía desempleo. La inflación y la recesión pueden hacer el trabajo del ajuste. Pero difícilmente generan empleo sostenido.