

Que sucederá a partir de mañana si el Central también comienza el “gradualismo” de su política monetaria. Le pedimos asesoramiento a la teoría económica.

By Robert Plant-A

La curva de Phillips, en su versión original, halló una relación inversa entre la inflación y el desempleo. En la década del 60, los más próximos a Keynes, Samuelson y Solow la reacomodaron, reemplazando a la tasa de inflación por la tasa de crecimiento de los salarios.

Esto implica que por ej. el gobierno puede hacer políticas monetarias y fiscales expansivas para bajar el desempleo, y como resultado se incurrirá en una mayor tasa de inflación. La afirmación empíricamente es cierta pero no estable en el tiempo.

Finalmente, la corriente más liberal como Friedman y Phelps, incorporan las expectativas o inflación esperada y el concepto de desempleo natural que implica variaciones friccionales. Concluye que la relación no es estable en el tiempo, ya que se modifican las variables reales, en particular el salario real ajusta en el mercado de trabajo.

Esto implica que por ej. si el gobierno hace políticas monetarias y fiscales expansivas para bajar el desempleo, obtendrá como resultado final, a igual tasa de inflación mayor tasa “natural” de desempleo. El análisis dinámico de los precios impacta sobre los salarios reales.

En este sentido, la curva original de Phillips tiene correlación positiva entre los salarios nominales y la tasa de inflación con el transcurso del tiempo.

La teoría económica y la evidencia empírica nos dicen que en el corto plazo las políticas expansivas para mitigar el desempleo son efectivas pero no estables. O sea que a medida que transcurre el tiempo, dada la dinámica en el mercado de trabajo (salarios reales) la tasa de inflación se habrá mantenido igual y el desempleo “natural” (friccional) habrá aumentado.

En virtud de que el ala política del gobierno le ha enviado al Central el mensaje de subir el techo de la meta de inflación del 15 al 17% mañana el Central define la nueva tasa de interés de referencia, hoy en 28,75% anual para las Lebac (Letras del Banco Central).

Esto implica que el gobierno intenta ser más simpático en el corto plazo (según la teoría económica), dado que la política monetaria sugerida sería menos contractiva, es decir, bajar la tasa de interés de referencia. Y como resultado esperado obtener un nivel más alto de actividad y una mayor tasa de inflación esperada para 2018.

El mayor nivel de actividad deseado en el corto plazo necesitará además negociaciones paritarias acordes a la inflación esperada en el horizonte temporal contemplado. Con salarios reales en baja no hay reactivación.

Queda por definir también a qué velocidad implementará el Central la baja de las tasas. En el mercado secundario de las Lebac estas ya bajaron 150 pb, o sea se reacomodaron en 27%.

HIPOTESIS

DE

MINIMA

El presidente del Central es un economista liberal hasta la médula. En este sentido si por él fuera haría también gradualismo, o directamente mantendría la tasa actual. Vale decir que

daría la señal expansiva a “cuenta gotas”, por ej. bajando la tasa de referencia como mínimo 25pb y como máximo 50/75pb.

La parte más sensata sería el acoplamiento entre el gradualismo fiscal y ahora monetario.

Esto haría que el resto de las variables más significativas para la MACRO (nivel de precios, tipo de cambio real y tasa de desempleo) se reacomoden más lentamente. Ralentiza la velocidad de ajuste de las variables reales. Gana tiempo extendiendo el proceso de ajuste, en donde las variables nominales cambian pero no las “reales” expost.

HIPOTESIS DE MAXIMA

Si acepta la directiva impuesta, en su versión más agresiva, entonces convalidaría la baja del mercado de 150 pb, llevando la tasa directamente al 27%. En dicho caso el resto de las variables tenderán a moverse hacia sus valores de equilibrio más bruscamente.

El factor tiempo es crucial, en la medida que en breve surgirán las negociaciones salariales, y los sindicatos harán valer su peso. Esto hace que optar por la frazada más corta ahora tenga un escenario de alta conflictividad social en lo inmediato, algo no muy seductor para ningún gobierno, y más el actual, ya que el año que viene buscará la reelección y usará todas las herramientas disponibles para que la economía le sonría a la gran masa de electoral.

Por otra parte, vale aclarar que el gobierno no tiene mayorías propias en el Congreso, pero encontró un guiño aliado transitoriamente en el PJ no K para aprobar las leyes más urgentes, sobre el final de 2017. A cambio tomó nota de la queja en el Senado por la industria financiera de las Lebac y el carry trade. Ergo, el reclamo ya fue enviado a Sturzenegger.

Y ojo al piojo, porque la palmadita política ayer estuvo, pero nadie sabe hasta dónde puede modificarse el escenario político mañana, particularmente si la oposición PJ se unificara para la disputa electoral 2019. La “opo” sigue vive, pero dispersa.....por ahora.

Dicho sea de paso, se cita con frecuencia al “exitoso” modelo colombiano. Exitoso con comillas porque si bien su tasa de inflación se estabilizó por debajo del 5% hace años, la tasa de desempleo sigue enquistada en torno al 10%. Poca inflación a costa de mucho desempleo.

La inflación colombiana se mantuvo en 2 dígitos durante décadas, con valores de entre 20 y 30%, a partir de los años 90s bajó sustancialmente y a partir del año 2000 se mantuvo en un dígito.

No obstante, puntos a destacar de la “experiencia colombiana” de metas de inflación: 1) llevó más de una década y no 4 años como pretende el gobierno argentino, 2) se hizo en un contexto fiscal poco deficitario y 3) se comenzó con tasas de interés del 12% (aquí del 38% marzo 2016) y en 2 años ya habían descendido hasta el 7%.

MDP 8/01/18