

¿A qué hay que temerle?

Fernando Navajas

FIEL UNLP UBA

Seminario sobre Actividad, Precios, Políticas e Instituciones
Macroeconómicas

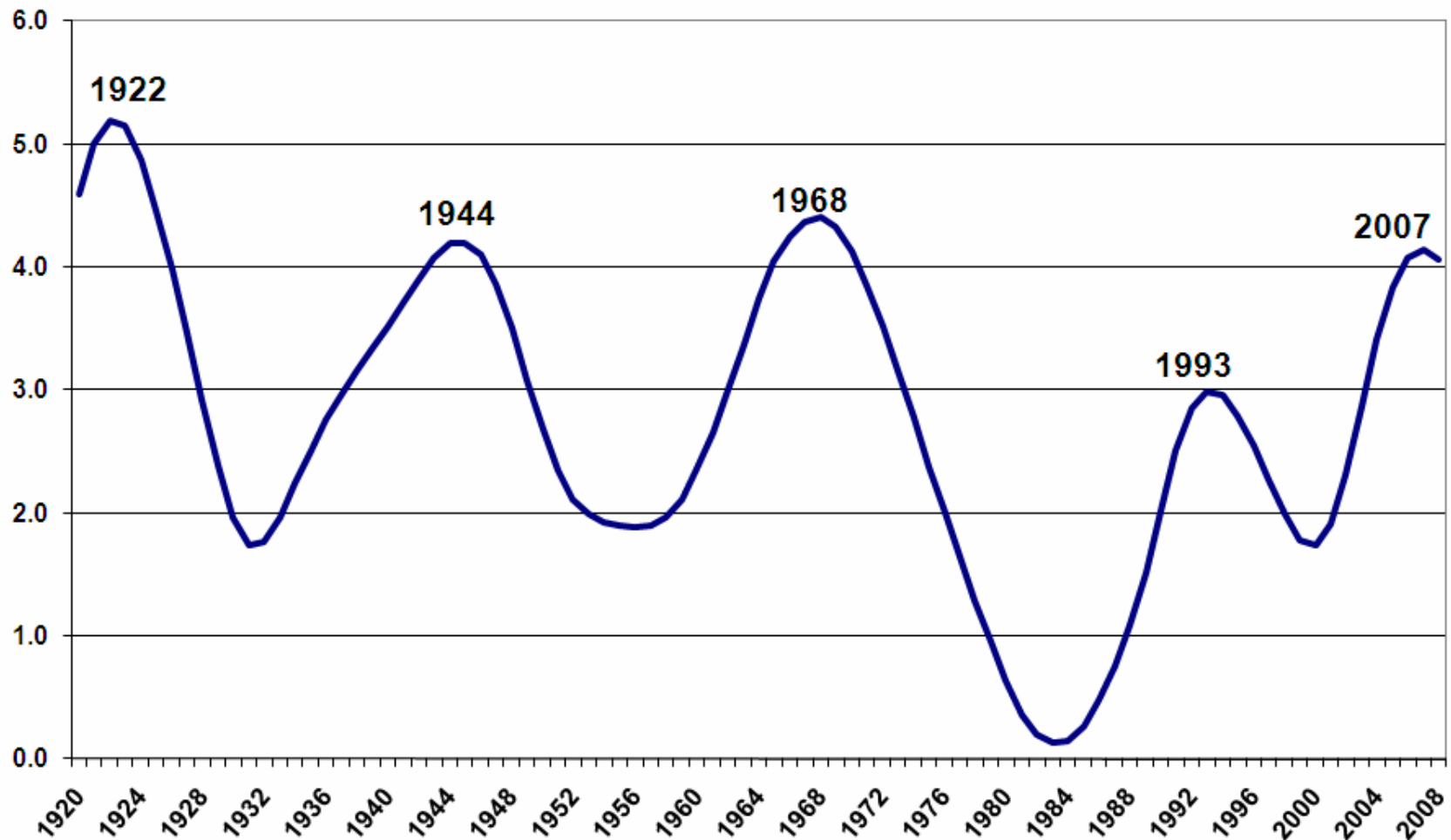
UCEMA, 9 de Junio de 2010

Argumentos

1. Existen consecuencias de la reasignación mundial de recursos sobre el desempeño macroeconómico de la Argentina.
 - Mucho de lo que vemos es endógeno o pasivo a este cambio estructural.
2. Esto ha liberado restricciones y acentuado los incentivos a políticas expansionistas destinadas a maximizar (“adelantar”) crecimiento y a cambiar la distribución funcional del ingreso.
3. Con un riesgo de meternos nuevamente en un equilibrio de alta inflación. ¿Cuál es el genoma?
4. Dado esto, ¿a qué hay que temerle?

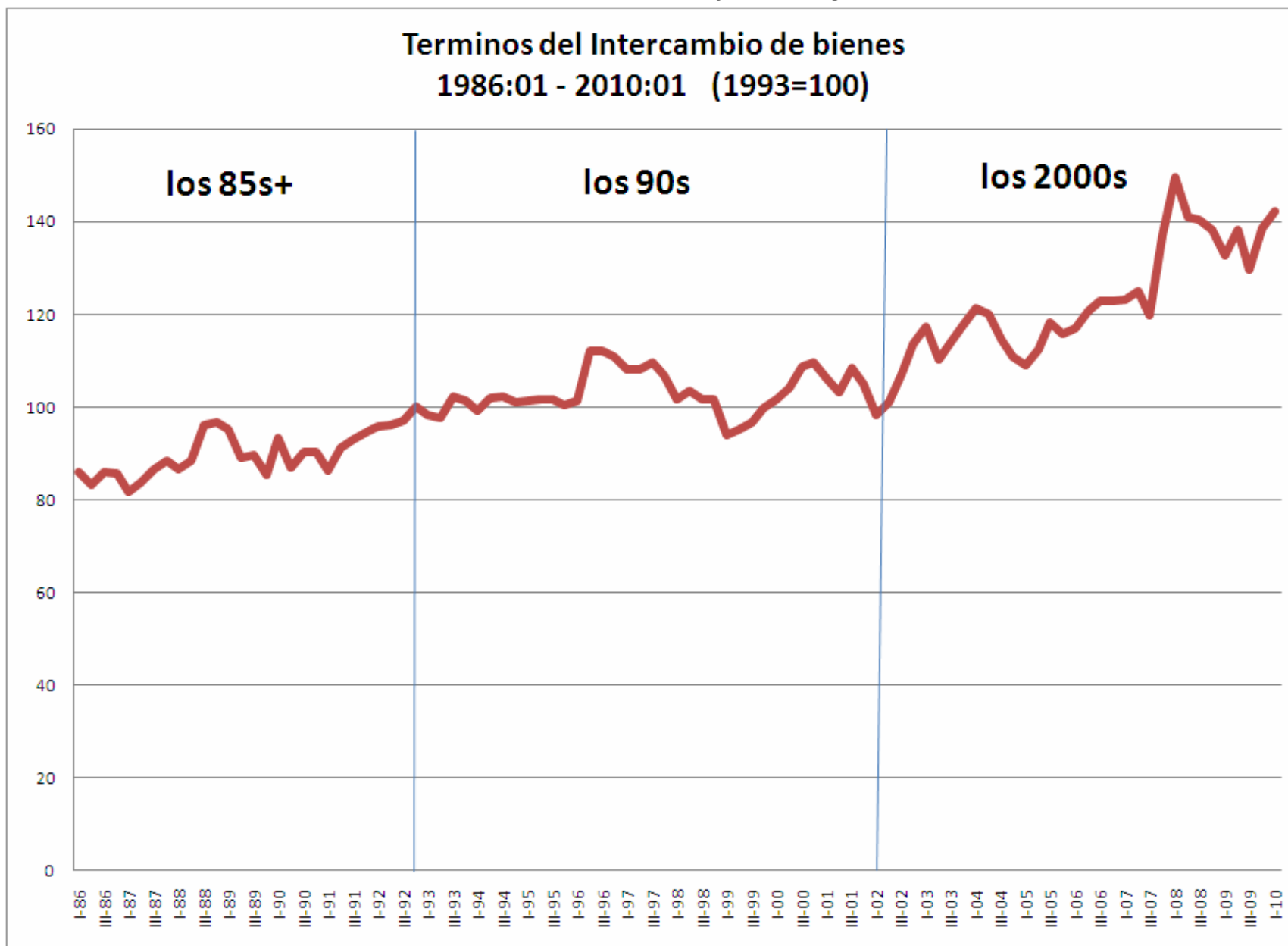
El mundo nos devuelve a una tendencia (que no es poco)

TASA DE CRECIMIENTO DE LARGO PLAZO (HP) 1920 - 2008

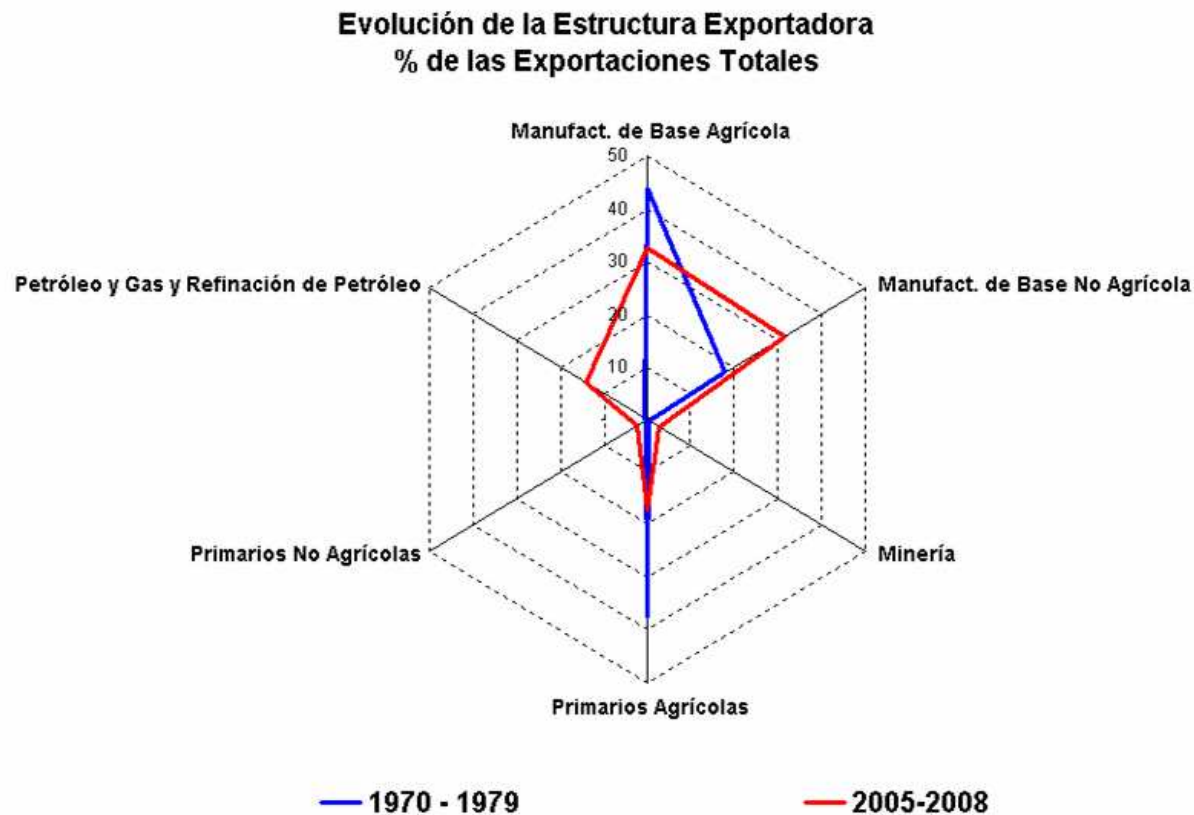


TDI en los 2000s

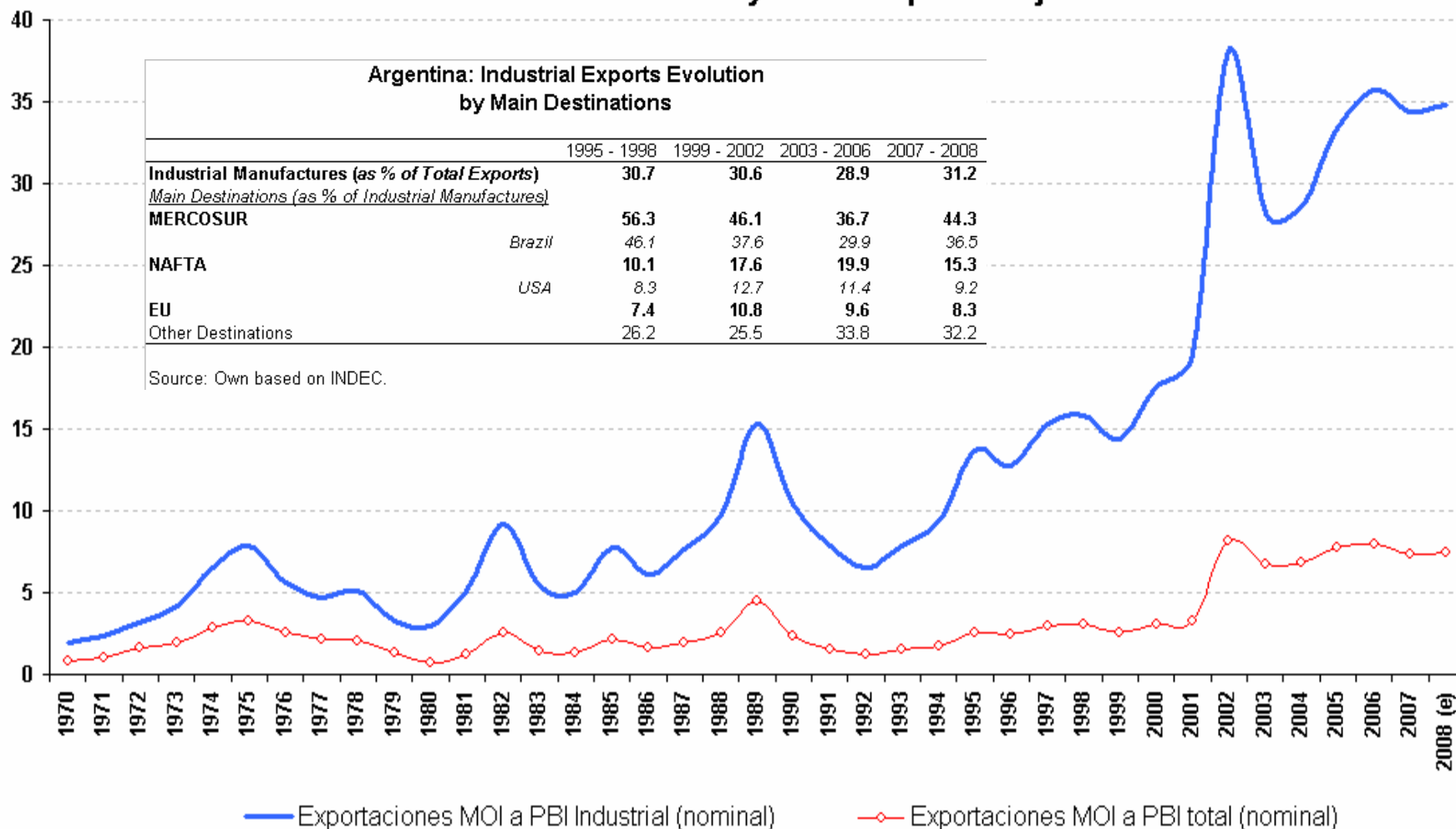
China “sube” el numerador y “baja” el denominador



La apertura y Brasil nos dan el sesgo a las MOI



Argentina: Evolución de las Exportaciones de Manufacturas Industriales Relación al PBI Industrial y Total. En porcentajes



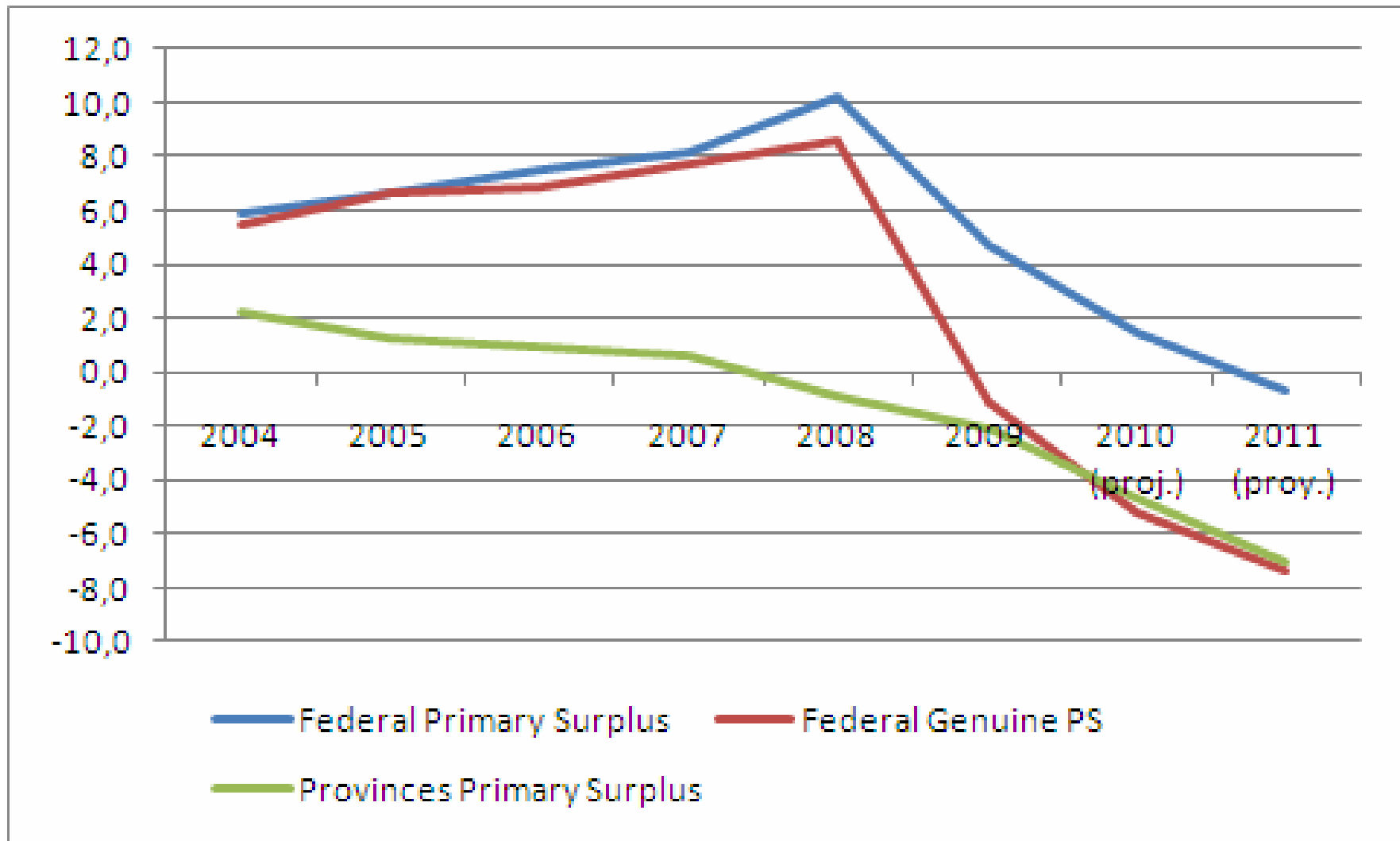
¿Cuál es el genoma?

- No hay nada en un “Start-up” inflacionario que implique, mecánicamente, aceleración hacia “alta inflación”. Pero se requiere que exista algún “servo-mecanismo” para evitarlo.
- Los ingredientes históricos de una inflación alta en Argentina
 - a) Dominancia fiscal sobre la política monetaria (Avila, Almansi y Rodriguez, (AAR) 1997)
 - b) Expectativas y coordinación (Heymann y Leijonhufvud, 1995)
 - c) Demanda de dinero (alta velocidad, dolarización) (AAR, 1997)
- ¿Puede haber alta inflación con al menos dos de estos ingredientes?
 - ¿O es a) condición necesaria?

Caso I

- ¿Puede haber aceleración con holgura fiscal, externa y tipo de cambio real subvaluado?
 - No parece, empíricamente, si bien podría existir en teoría
- Representación: El gobierno quiere una expansión tal (para una configuración de shocks) que alimenta una puja salarios-precios tal que requiere devaluación nominal (para sostener la meta cambiaria) alta.
- Una demanda de dinero “reactiva” (a un impuesto inflacionario visible) ayuda a este proceso.
- Puede haber equilibrios múltiples. Dependiendo también de la función de reacción de política.

¿El final del superávit primario?



Caso II

- Se requiere dominancia fiscal: ¿qué “endogeneiza” el resultado fiscal o más precisamente el gasto público?
- Una respuesta: Algún conflicto distributivo que endogeneiza “transferencias” fiscales (Heymann y Navajas, 1989).
- ¿De dónde vienen las “demandas”? ¿Son exógenas o inducidas?
 - Desigualdad, “voz” y democracia directa en el siglo XXI.
 - Reclamos de base legal/constitucional (pasivos sociales)
- Representación: Las “demandas” o la expansión que las induce alimentan una puja salarial que derrama sobre el gasto del SPNF, tal que requiere devaluación nominal (para la meta cambiaria) alta.
- Idem efecto demanda de dinero / equilibrios múltiples/función de reacción

¿a que hay que temerle?

1. Los temas pendientes (corrección fiscal y precios relativos) no parecen inmanejables, si la sociedad los entiende.
2. Pero que “regresemos” a la media histórica sí. Una caída en TDI, y el retorno al conflicto distributivo y la estanflación son otra cosa.
3. ¿Mientras tanto?
4. Cuando existe un divorcio entre la lectura que hacen los macroeconomistas y la que prevalece en la política económica, se abre un espacio para alguna falsificación a fortiori. Alguien se va a equivocar.
5. Las equivocaciones de los macroeconomistas llevan a cambios de modelos y/o de los datos usados, en un proceso (demasiado) lento.
6. Las equivocaciones de la política económica llevan a crisis de actividad e inflación y a cambios de gobiernos, en un proceso (demasiado) rápido.
7. ¿A qué hay que temerle? A que los errores de identificación de la sociedad impidan que alguno de estos cambios se lleve adelante y se persista en el error.

Referencias

- Artana D., R. López Murphy y F. Navajas (2003) “A Fiscal Policy Agenda” en J. Williamson y P.P. Kuczynski (eds) , *After the Washington Consensus: Restarting Growth and Reform in Latin America*”, Washington: Institute for International Economics.
- Avila J. (comp), A. Almansi y C. Rodriguez (1997), *Convertibilidad: Fundamento y funcionamiento*, Buenos Aires, UCEMA.
- Boschen J. y C. Weise (2003), “What Starts Inflation: Evidence from the OECD Countries”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 35, pp.323-49.
- Domaç I. y E. Yücel (2004), “What Triggers Inflation in Emerging Market Economies?”, *World Bank Policy Research Paper 3376*, August.
- Heymann D. y A. Leijonhufvud (1995), *High Inflation*, Oxford University Press
- Heymann D. y F. Navajas (1989), “Conflicto Distributivo y Déficit Fiscal: Notas sobre la experiencia Argentina”, *Desarrollo Económico*, vol. 29, pp.309-29