"Pasado, Presente y Futuro del Ciclo Económico Kirchnerista"

Luciano Laspina*

Julio de 2009

Indicadores de Coyuntura - FIEL

1. Un balance de la fase expansiva

Hay pocas cosas más políticamente incorrectas que criticar al técnico del equipo y su estrategia cuando el equipo va ganando. En medio de un crecimiento económico inédito, hijo de una crisis local fulminante y de una expansión global fulgurante, ese ha sido el desafío que algunos observadores de la realidad económica argentina hemos enfrentado en los últimos años, con éxito variado.

La crítica central a la estrategia económica de los últimos años puede resumirse en los siguientes puntos. Primero, el desprecio patológico por cualquier principio de racionalidad microeconómica, que se tradujo en pésimas señales de precios e incentivos para la variedad de sectores alcanzados por regulaciones del gobierno. Segundo, un conjunto de políticas macroeconómicas que, detrás de una bonanza externa sin precedentes, ocultaron un sesgo extremadamente procíclico. Una situación que sólo se hizo evidente al momento de enfrentar la fase recesiva del ciclo internacional.

Las políticas macroeconómica y microeconómica no fueron piezas independientes, sino parte de una estrategia integral. La represión de precios y tarifas a nivel microeconómico operó como un elemento compensador de la falta de políticas macroeconómicas contracíclicas. Una forma rústica de moderar desde "la micro", las presiones inflacionarias y la apreciación real que se estaban alimentando desde "la macro".

Las políticas fiscal y monetaria fueron mal diseñadas y peor ejecutadas. Un listado no exhaustivo de los errores en el diseño de la política fiscal incluyen, al tope del ranking, los siguientes puntos: 1) las secuelas que dejó la estrategia de reestructuración de la deuda pública; 2) el sesgo extremadamente procíclico de la política fiscal; y 3) la vulnerabilidad creciente a una reversión de las condiciones externas.

En mi visión, la reestructuración de la deuda dejó muchos pasivos contingentes y –por la forma en que se negoció e instrumentó- destruyó la poca reputación que había sobrevivido a la crisis, en aras de una sustentabilidad fiscal que -hoy se ve- no está asegurada a pesar de la baja del peso de la deuda en términos del producto.

Menos debate hay sobre el sesgo procíclico de la política fiscal. En términos simples, esto implica gastar mucho de los recursos extraordinarios que se generan en un período de bonanza, con la ilusión de que éste nunca termine. Lo malo de ser procíclico en la

---

* Economista Jefe de Estudios Económicos del Banco Ciudad y profesor de la Escuela de Negocios de la Universidad Torcuato Di Tella.

fase expansiva, cuando se recauda más y se gasta mucho, es que obliga a serlo en la fase negativa del ciclo, cuando se recauda menos y se debe gastar mucho menos.

La política fiscal llevó la presión tributaria y el gasto público a niveles récord. Pero esto se hizo sin una mejora aparente en la calidad de los servicios básicos que presta el Estado, sin una reducción sostenida de la pobreza estructural (particularmente en los últimos dos años) y generando un déficit creciente en materia de infraestructura básica.

En el altar de la política cambiaria se sacrificó la política monetaria. El BCRA sublimó el objetivo cambiario y resignó totalmente el objetivo inflacionario a manos de herramientas de dudosa efectividad. En mi visión, esta estrategia puso en riesgo una enorme oportunidad histórica de recrear una moneda nacional y de construir (con costo nulo en términos de actividad y empleo) una reputación anti-inflacionaria desde el Banco Central.

Así, se desaprovechó un escenario inmejorable para introducir mayores grados de flexibilidad cambiaria, como paso previo a una política monetaria más activa e independiente. El fortísimo golpe jurídico y contractual que implicó la pesificación en 2002 pulverizó el problema de descalce de monedas en los balances. La dolarización prácticamente había desaparecido de los balances de las familias y las empresas y se había reducido drásticamente en el propio gobierno, dejando servido un requisito clave para una flotación cambiaria razonable. Por si esto fuera poco, las expectativas inflacionarias eran insólitamente bajas a la salida de la crisis. Esto le habría permitido al Banco Central mantener la inflación bajo control con reducidos costos en términos de crecimiento y empleo.

La reaparición del fenómeno inflacionario y las dificultades legales (prohibición) y operativas (INDEC) para indexar contratos fueron frenando un novedoso proceso de profundización de los mercados de deuda en moneda local que disfrutó Latinoamérica en los últimos años. Brasil es un caso elocuente, pero hay otros. Cuando la crisis externa desnudó las fragilidades internas, la estatización de los fondos previsionales en 2008 terminó por sepultar las chances de una recuperación del mercado de capitales en moneda local.

La sostenida fortaleza del contexto externo permitió subestimar por mucho tiempo las medidas requeridas para enfrentar un eventual escenario adverso. Básicamente, la recomposición de fuentes alternativas de asistencia financiera externa y la resolución gradual de los problemas que impiden un acceso regular a los mercados de deuda.

Envalentonados por los resultados, algunos funcionarios confundieron una estrategia expansiva de política económica con un modelo de desarrollo. En el fervor de los festejos, no advirtieron los cambios que se estaban gestando en el escenario local e internacional, que ahora pusieron sobre la mesa los platos rotos que se ocultaban bajo la alfombra.

2. Políticas contra-cíclicas, se buscan...

El golpe externo hundió en la recesión a toda la región. Argentina no ha sido una excepción. Aunque las velocidades de contracción fueron similares al inicio, hay grandes diferencias en cuanto a las herramientas de política disponibles para lidiar con el nuevo escenario.

Por errores del pasado y dificultades del presente, las políticas macroeconómicas están siendo sumamente pro-cíclicas. Esta es la mayor diferencia de Argentina respecto al resto de la región, que mantiene a nuestra economía en el centro de las preocupaciones.

Hay un debate intenso respecto al impacto de la actual política fiscal. Por un lado, se registra una baja fuerte del ahorro fiscal, lo cual tendría un efecto expansivo. Pero la baja se debe fundamentalmente a que los ingresos han sufrido por la caída de las exportaciones y las importaciones, y no por bajas de impuestos que hayan aumentado el poder de compra de las familias. Por el contrario, las subas de tarifas y los aumentos de impuestos en provincias operaron en la dirección contraria. El gasto público crece fuerte (al 30%) pero ha bajado su ritmo (desde tasas insostenibles, claro está) respecto a los años de fuerte expansión económica.

Mientras las medidas de impulso fiscal en los países del G-20 promedian 1.5 puntos del producto, en Argentina el saldo todavía es incierto. Ocurre que el actual divorcio entre el ritmo de crecimiento de los gastos y recursos (sin fuentes de financiamiento genuinas) anticipa un escenario de mayor austeridad fiscal en la segunda mitad del año.

La falta de financiamiento externo tiene otras implicancias recesivas. Si la decisión oficial fuese postergar cualquier corrección fiscal en el segundo semestre, obligaría a utilizar agresivamente los colchones de liquidez sistémica. Esto opera como una tenaza sobre el sector privado, desplazando crédito del sector privado al público y elevando el riesgo (y las tasas de interés) a niveles incompatibles con una recuperación.

Menos debate hay respecto al sesgo pro-cíclico de la política monetaria. La caída de los ingresos netos de divisas (por una sostenida fuga de capitales) resultaron en una abrupta desaceleración de la expansión monetaria desde el cuarto trimestre de 2008, una tendencia que se ha consolidado en 2009.

El contexto externo, la debilidad de la demanda de pesos y la elevada inflación con que Argentina ingresó en la fase recesiva forzaron al Banco Central a mantener elevadas sus tasas de referencia, convalidar una desaceleración brusca de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria y administrar una devaluación gradual del tipo de cambio. Las tasas de referencia del BCRA (para sus operaciones de pases activos y pasivos) se encuentran en niveles superiores a los vigentes un año atrás, antes del inicio de la recesión.

Aunque no existen salidas mágicas en este escenario, la decisión de aplicar una política monetaria sumamente restrictiva conspira contra una mejora rápida del nivel de actividad. La región ya da señales de normalización macroeconómica a partir de

agresivas reducciones en las tasas de interés y planes de expansión del gasto. Esto incluye a todos los países de ingresos medios: Brasil, Colombia, Chile, Perú, entre otros, que aflojaron agresivamente sus políticas monetarias y cambiarias gracias a que sufren menores presiones inflacionarias inerciales y disfrutan (por esta misma razón) de una mayor confianza en sus monedas.

3. Sobre la duración y profundidad de la fase recesiva

La actual recesión (según los privados) o la desaceleración (según INDEC) fue producto de factores externos y errores internos. Entre los primeros, los más obvios han sido el derrumbe del comercio global (cuyo impacto directo operó sobre las industrias exportadoras) y la caída de precios internacionales (parcialmente revertida) en combinación con una sequía récord.

Entre los factores domésticos pueden listarse: 1) el desmanejo de la política macroeconómica que primero aceleró la tasa de inflación e impidió luego una respuesta contra-cíclica adecuada; 2) los problemas del sector público para acceder a fuentes genuinas de financiamiento, que pusieron sobre la mesa de discusión la hipótesis de una nueva crisis fiscal; y 3) la confianza política en descenso y las distorsiones microeconómicas en ascenso, que generaron una erosión persistente del clima de negocios y el consiguiente derrumbe de la tasa de inversión.

Las perspectivas para 2010 arrancan con chances de reversión de los golpes externos que contribuyeron a la contracción económica local. En primer término, la recomposición desde principios de año de los precios internacionales de las materias primas. En segundo lugar, la estabilización de la economía global dejaría a un paso de la recuperación a las ramas industriales orientadas a la exportación, que fueron duramente castigadas por el derrumbe del comercio global desde el cuarto trimestre de 2008.

El eventual impacto de un *shock* agrícola positivo en 2010 no es trivial. Con los actuales precios internacionales, las exportaciones agrícolas podrían subir entre USD 6.000 y 7.000 millones el próximo año (si no se repite la sequía). Se trata de una mejora directa de ingresos entre 2% y 2,5% del PIB. La recaudación por retenciones (sin cambios de alícuotas) treparía así entre USD 2.000 y 2.500 millones (casi 1 punto del PIB que sería bueno para moderar el ajuste fiscal y/o reducir la brecha de financiamiento).

Por años se ha dicho (mitad en broma, mitad en serio) que un mal plan económico se salva con una buena cosecha. El sueño de una cosecha salvadora, nuevos acuerdos de *swap* de monedas con bancos centrales para reforzar las reservas del BCRA (en la práctica, el prestamista de último recurso del Tesoro Nacional) y hasta una negociación amistosa con el FMI hoy operan como ancla de salvación para quienes buscan ver los primeros trazos de un horizonte de recuperación económica más allá de 2009.

El retorno del optimismo global se va contagiando lentamente a las visiones locales. La hipótesis central es que se puede recrear rápidamente el círculo virtuoso de precios

internacionales, cosecha, recaudación, baja del riesgo fiscal y externo, disminución de la salida de capitales y (finalmente) recuperación económica. Básicamente, porque la economía no tiene serios problemas de stocks (gobiernos nacionales y provinciales, empresas y familias con buenos balances y escaso endeudamiento) y el contexto externo ayudaría a aliviar los desequilibrios de flujos (el desequilibrio externo, la falta de financiamiento del fisco y las empresas y la caída de rentabilidad en varios sectores clave, incluyendo el campo y las industrias exportadoras).

Este punto es clave. Argentina tiene un problema de liquidez pero no de solvencia. Esta es la paradoja de la deuda pública argentina. Los problemas de liquidez son hijos del cierre de los mercados de deuda, la distancia ideológica con los organismos internacionales de crédito, una reputación menguada y la vulnerabilidad de los impuestos al comercio exterior en un contexto de caídas de precios y comercio global (que afortunadamente han comenzado a revertirse). Pero la solvencia no debería estar en cuestión. La deuda pública asciende a 45% del PIB y (luego de la estatización de las AFJPs) 15 puntos del producto son deuda intra-sector público (o mejor dicho, con los futuros jubilados).

Pero la "historia rosada" de una rápida recuperación computa todos los factores positivos, minimiza los negativos y subestima los riesgos que podrían operar como freno:

1) El consumo seguirá afectado por los "efectos de segunda ronda" en salarios y empleo y una tasa de inflación que todavía ronda el 15% anual.

2) La inversión podría seguir afectada por la reducción de la rentabilidad empresaria, la capacidad excedente en muchos sectores, las perspectivas menos auspiciosas en el sector de la construcción y la incertidumbre política.

3) La política fiscal, por imposición de las restricciones financieras, deberá ser contractiva o mucho menos expansiva que hasta hoy. Las provincias, y probablemente la Nación, estarán forzadas a frenar la expansión del gasto. Y la política monetaria seguirá con escasos márgenes de acción para empujar la economía sin avivar la inflación ni debilitar excesivamente el peso.

El escenario postelectoral plantea dos rumbos posibles para la política económica. En el primer escenario de "sinceramiento", el gobierno podría encarar los ajustes (fiscal y externo) de manera gradual y ordenada para reducir la dependencia de los colchones de liquidez sistémica de los organismos públicos y las reservas del BCRA (además de evitar un acercamiento políticamente deshonroso al FMI). Este camino seguramente explicaría un segundo semestre muy duro en términos de actividad y empleo pero aumentarían las chances de una recuperación en 2010.

El segundo escenario sería una prolongación de la estrategia preelectoral al escenario postelectoral. El escenario de "aguante" se basa en la apuesta oficial a una recesión breve en el mundo y a la utilización (durante la transición) de los colchones de liquidez

sistémica, los canjes de deuda para aliviar el programa financiero y un mayor cierre de la economía mediante trabas crecientes a las importaciones y mayores controles al flujo de capitales. Instrumentos que se utilizarían para gambetear el ajuste fiscal y externo, a la espera que la recuperación mundial y de precios oxigenen la economía local.

El segundo escenario aumentó sus chances a partir del debilitamiento político del oficialismo en las elecciones y las menores probabilidades de una recesión global profunda y prolongada. Con menores márgenes políticos, el gobierno tiene más incentivos a esquivar el ajuste y podría aspirar a mantener sus banderas de aislamiento financiero internacional, devaluación lenta del peso, elevado gasto público controlado desde el Ejecutivo, alta presión fiscal sobre el sector agrícola y fuerte intervención en la economía. En esto será clave su habilidad para obtener nuevas fuentes de financiamiento y para moldear alianzas políticas que le permitan moderar las iniciativas de orden fiscal e impositivo que podrían surgir desde el nuevo Congreso.

En este escenario, la economía argentina quedaría librada a la suerte de una rápida recuperación de la demanda global. El éxito de la estrategia del "aguante" requiere inevitablemente de una reversión de la desconfianza y un freno a la salida de capitales. Para que esto ocurra -sin ningún cambio sustancial en la política económica- deberá quedar en claro que el escenario externo es tan favorable que hace improbable una nueva crisis fiscal y externa. Una apuesta posible pero arriesgada, que depende crucialmente de la estrategia de la oposición para forzar el rumbo en una u otra dirección.