

El problema de la restricción externa otra vez

La preocupación del público por comprender el comportamiento de la economía del país se ve manifestada en momentos de crisis (como los actuales) mediante las simples preguntas de ¿cuándo salimos de ésta? ¿por qué estamos de nuevo en la lona? ¿otra vez sopa? ¿cómo se hace para ser un país normal con baja inflación y crecimiento de la actividad? y otros interrogantes similares que canalizan la angustia en el mismo sentido. Vamos a intentar acercar algunas ideas en estos breves párrafos.

Los hechos que destacan al país en los últimos años son los siguientes:

- **Alta inflación**, con *fundamentos estructuralistas* (la economía tiene “disparadores”, que pueden ser aumentos de precios relativos como las devaluaciones, o el incremento de salarios, o el aumento de tarifas de servicios públicos, y “mecanismos de propagación” que trasladan esos aumentos al resto de la economía) y *monetaristas* (cuando la oferta de dinero crece a una tasa superior a la tasa de crecimiento de la demanda de dinero).
- Observación de **alternancia de ciertos patrones** que se repiten en forma periódica, como la repetición de fuertes ciclos en los niveles de actividad y crecimiento seguidos por severas crisis financieras (escasez de divisas para los pagos de deudas externas) o de balanza comercial (importaciones que exceden a las exportaciones).
- El otro rasgo muy asociado a la problemática de las crisis de balanzas de pagos es el denominado “**pass-through**” o simplemente el traslado a los precios internos (inflación) de los aumentos del tipo de cambio (disparador)¹.

Esta periodicidad de los ciclos fueron denominados en la literatura económica como **restricción externa** o “**stop-go**”, asociados con grandes saltos en el tipo de cambio nominal y real, y fuertes redistribuciones de ingresos como consecuencia de la variación de los salarios reales², y por ende de los niveles de producto y empleo.

Pero el lector se preguntará **¿cómo funciona la restricción externa?** En ambos casos, tanto durante la “convertibilidad” como en la “década ganada”, la economía creció en forma sostenida durante varios años. Si bien entre 1991 y 2000 el PBI creció un 4,5% anual, cabe recordar que entre 1991 y 1994 lo hizo casi al 9% anual (una tasa muy importante). Por su parte en el periodo 2004/15 la economía creció 65% entre puntas, en tanto que durante los primeros 4 años el crecimiento fue de 8,8% anual promedio (otra tasa importante), bajando al 4% en el periodo siguiente³.

En consecuencia como producto de ese crecimiento, la actividad económica requirió de un incremento proporcional de las importaciones. En el país por su heterogeneidad estructural las importaciones siempre se expanden a una tasa mayor que las exportaciones, que no crecen en la misma proporción, y por lo tanto cuando mejora la actividad el superávit de la balanza comercial (exportaciones menos importaciones) progresivamente se va achicando.

Llega un momento que con ese superávit no se puede financiar todos los pagos que el país debe hacer en dólares (servicios de la deuda, turismo al exterior, ahorros en moneda extranjera, pagos de dividendos, etc.). A partir de ese nivel se empiezan a reducir las reservas internacionales del BCRA, que es un síntoma del inicio del problema mayor: devaluación que reduce importaciones (se encarecen por estar todas dolarizadas) y al mismo tiempo se reduce el salario real (con sus consecuencias sobre la demanda agregada). Ese combo sacrifica el crecimiento de la actividad, de manera de reconstruir el superávit de balanza comercial que permita afrontar los pagos externos de la economía.

¹ También ya se hizo un breve informe relacionado a la problemática del “traslado a precios” de los aumentos del tipo de cambio <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2018/06/las-devaluaciones-mal-pero-acostumbrado.pdf>

² Recientemente fue explicado el impacto de la devaluación en la caída del salario real y la redistribución del ingreso <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2018/08/77-cuando-te-rompen-el-bolsillo.pdf> y <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2018/10/92-inflacion3b3n-mata-salario.pdf>

³ Estos valores fueron revisado a la baja por el INDEC en el 2016, resultando que en vez de 65% fue del 49%. No obstante en los primeros 4 años se registró un crecimiento importante.

La observación empírica demuestra que en la práctica, si bien las importaciones se contraen rápidamente, las exportaciones tienen una reacción tardía a los precios y no registran un impacto sostenido en las ventas al exterior⁴.

Por lo tanto en el fondo lo que subsiste es lo que tradicionalmente se denomina un “ajuste” producto de la caída del salario real provocada por el disparador de la devaluación. Los salarios de la población están fijos en el corto plazo y no pueden acompañar el crecimiento de los precios⁵ provocando en consecuencia una caída de la demanda agregada que reduce la actividad económica, y al mismo tiempo la demanda de importaciones, restituyendo el equilibrio de la balanza de pagos.

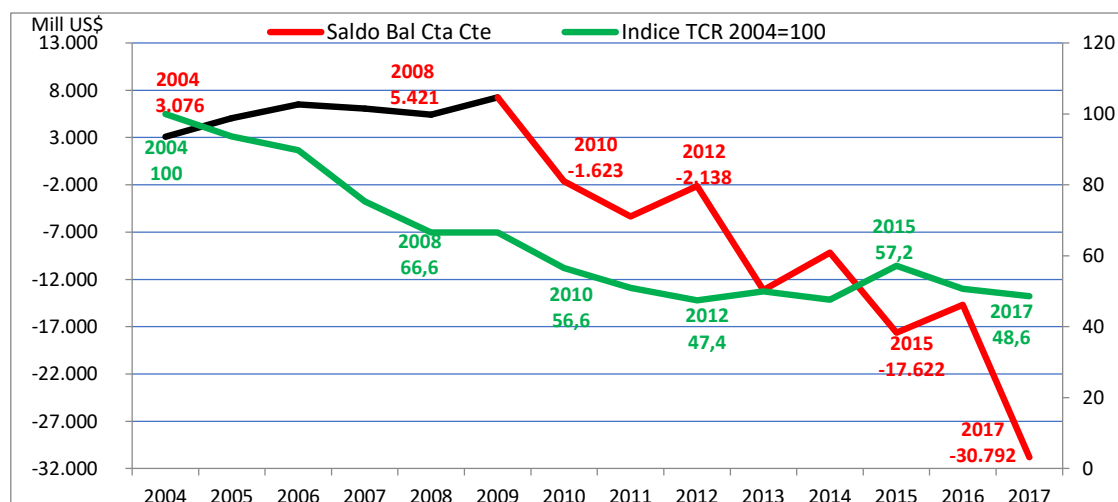
O sea si el salario se dispara, aumenta la demanda de importaciones, y aparece un déficit en el sector externo que se corrige mediante una devaluación que provoca una caída del salario real. Tal es lo que ocurrió en la crisis del 2002, y lo que ocurre ahora a partir del 2018⁶.

Por ejemplo, vamos a tomar como referencia el ciclo temporal de las dos últimas crisis que reúnen algunos de los elementos mencionados anteriormente.

La primera acaecida en 2002 por la salida de la convertibilidad. Entre 1994 y 2001 el régimen de tipo de cambio fijo o convertibilidad dejó como saldo una salida de divisas vía el Balance de Pagos superior a los US\$ 75.000 millones, promediando casi US\$/año 9.400 millones. Eso terminó con una explosión del tipo de cambio del 223%, al pasar el dólar de \$1 saltó a \$3,23 a fin de ese año 2002.

La segunda, más reciente, es la que estamos atravesando en lo que va del periodo 2016-18, desde el inicio de la gestión de MM que inauguró su llegada con un aumento del 40% del tipo de cambio a efectos de levantar el “cepo cambiario”, o restricción a las divisas, impuesto por la gestión anterior en 2011.

Ver en el gráfico como el Tipo de Cambio Real⁷ TCR (línea verde) cae en forma continua a partir del 2004, desde 100 hasta 48,6 en el 2017, señal de que en casi todo ese periodo la inflación le ganó a la devaluación. Eso tiene su impacto a nivel del Balance de cuenta corriente del país⁸, que excepto hasta 2009 (línea negra) el resto de los años afronta un déficit significativo que alcanza más de US\$ 30.000 millones en 2017 (línea roja). Eso se trató de disimular durante la administración de MM tomando deudas, entre 2016 y 2017, pero finalmente también explotó en el 2018 con una devaluación que superó el 100% hasta septiembre de este año.



⁴ La producción agrícola es insuficiente y relativamente inelástica a los precios. Eso justamente sucedió en los últimos años, la reducción de retenciones más devaluaciones no impulsaron sostenidamente la producción agropecuaria.

⁵ Lo que alguna vez alguien denominó como que “los precios suben por el ascensor y los salarios por la escalera”.

⁶ Todo esto fue comentado y analizado en la nota de Toni Dalvi publicada en nuestro blog el 19/10/18 titulada “Inflación mata salario” <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2018/10/92-inflacion3b3n-mata-salario.pdf>

⁷ El tipo de cambio real es el tipo de cambio nominal ajustado por los precios de cada año.

⁸ El balance de cuenta corriente es un componente del balance de pagos que incluye al “balance comercial de bienes y servicios”, y el “balance de rentas y de transferencias”.

Paralelamente, desde mediados del año 2006 hasta principios del 2018 el salario real promedio creció un 180%, lo cual evidentemente agravó el equilibrio de las cuentas externas por su impacto en las importaciones y en la cuenta viajes y turismo.

Conclusiones

Cuando se observan fuertes caídas de los salarios reales tal como está sucediendo en 2018, el traslado a precios del aumento del tipo de cambio provoca fuerte retraso en el salario real, y por ende en los niveles de demanda agregada, actividad y empleo. Es un hecho que esta circunstancia tiene su impacto en reinstalar el equilibrio de la balanza de pagos, tal como sucede en los últimos meses en el país⁹.

Damos por sentado que la política económica a partir de esta crisis, si quiere superar definitivamente la “restricción externa”, deberá centrarse, por gestión de esta administración o de la próxima, en políticas de largo plazo que impulsen la sustitución de importaciones y modifiquen sustancialmente la dinámica de las exportaciones, ambas variables muy relevantes del modelo de crecimiento, por su íntima vinculación con la solvencia externa del país, dada la capacidad que tienen unas de ahorrar divisas y la otra de generarlas de forma genuina.

¿Por qué no se actúa en ese sentido a los efectos de alivianar esa restricción externa?
Bueno el tema no es sencillo políticamente. Las exportaciones son el eje de las operaciones de los sectores agrarios, financieros y de algunos sectores industriales concentrados. Promover el desarrollo industrial, que es sencillamente mercado internista, significa sacarles a unos para darles a otros, y esta es la puja en el país desde hace muchos años. En una próxima nota desarrollaremos algunas ideas en este sentido.

Informe de Victoria Posadas del 02/12/18

⁹

<https://www.iprofesional.com/comex/282028-importaciones-consumo-Con-dolar-alto-se-vendio-mas-al-mundo-esto-paso-con-las-exportaciones-argentinas#compartir> y <https://www.cronista.com/economiapolitica/Tras-20-meses-de-deficit-la-balanza-comercial-tuvo-superavit-de-us-314-millones-20181023-0049.html>