

¿Porque estamos como estamos...?

Informe de Dresan Mianda del 23/04/19

El gobierno viene errando persistentemente en marcar un rumbo sustentable de la política económica. Los indicadores le son rotundamente adversos y no hacen más que cuestionar la capacidad que debería tener todo buen gobierno en establecer un marco de funcionamiento que permita a los ciudadanos gozar de una mejora en su calidad de vida.

Cualquier síntoma es bienvenido para mostrar que andamos por buen camino. Por eso no sorprende que desde el equipo económico se informe que existe una recuperación desde noviembre en base a subas mensuales que esconden gruesas diferencias interanuales. Triste es la realidad...lo que no se puede es cambiarla...

Y la realidad es que la industria automotriz y metalmecánica están por el suelo, la recaudación cae en términos reales y, lo peor, se desconoce el cierre de empresas y locales comerciales, el desempleo, la precarización, y tantos otros factores que no hacen más que advertir que estamos en el medio de una recesión fenomenal.

Basados en este contexto trataremos de explicar porque pensamos que “estamos como estamos”¹. Un diagnóstico errado implementado mediante una mala praxis se transforma en un combo insostenible.

1. Diagnóstico erróneo

A fines de 2015 era evidente que el país tenía un problema de escasez de divisas causada por la siempre recordada, y nunca solucionada, “restricción externa”, que se había iniciado en el periodo 2008/09 y tenía que ser resuelta. Eso, más la crisis financiera de EEUU² del 2008 que produjo un impacto a nivel global, habían afectado el crecimiento de la actividad económica durante el 2° periodo de CFK. Puede verse en el cuadro 1 como el déficit de la Cuenta Corriente de la balanza de pagos a partir del 2010, y que continua hasta el 2015 (síntoma de la restricción externa), tiene como consecuencia una reducción de las reservas del BCRA del orden de los US\$ 26.700 millones desde el año 2010.

Cuadro 1

Mill US\$	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Reservas internacionales BCRA	52.190	46.376	43.290	30.569	31.443	25.563
Balanza de Cta Corriente de la BP	-1.623	-5.340	-2.138	-13.124	-9.179	-17.622

Fuente: Carta Económica / INDEC

A esa crisis de divisas parece apuntar la repetida frase de la “pesada herencia”. Para superarla se recurrió al otro componente de la herencia recibida (y nunca comentada) que fue el desendeudamiento. En el 2015 la deuda pública bruta era del 53% del PBI³, de la cual el 36% solamente era en moneda extranjera (ver cuadro 2).

Cuadro 2

% PBI	2011	2012	2013	2014	2015
Deuda Pública Bruta de la Adm Central	38,9	40,4	43,5	44,7	52,6
Deuda Pública en moneda extranjera	24,8	25,3	28,5	30,1	36,4

Fuente: Datos Ministerio de Hacienda <https://www.minhacienda.gob.ar/datos/>

El gobierno confió en su imagen empresaria, y al cambio de las reglas de juego⁴, para convencer al mercado que con su sola presencia tendrían un clima favorable para viabilizar una “lluvia de inversiones” que movilizaría las actividades productivas. Se minimizaba el profundo desequilibrio externo de la economía argentina, y además se subestimaban las condiciones de la economía mundial que hacían imposible que el país tuviera una invasión de inversores del exterior.

¹Este informe tiene como fuente algunas opiniones publicadas por A. Vidal Martínez, P. Pilkington, J. De Santis, H. Lachman, C. Scaletta, J. Herrera, F. Kucher, J. Zicari, D. Novak, y otros

²La crisis financiera de 2008 se desató de manera directa debido al colapso de la burbuja inmobiliaria en EEUU en el año 2006, que provocó aproximadamente en octubre de 2007 la llamada crisis de las hipotecas subprime.

³En los últimos años de CFK la deuda creció por pagos de bonos a Repsol, el arreglo con el club de París, y otras emisiones de bonos. A pesar de eso la deuda seguía siendo manejable.

⁴Por ejemplo: se liberó el mercado cambiario, se eliminaron derechos de exportación, se desactivaron los mecanismos de regulación de precios, se aumentaron las tarifas de servicios públicos, entre otros.

Se sostenía que la devaluación practicada a poco del cambio de gobierno (Nov \$/US\$ 9,63 a Feb 14,85) no tendría ninguna incidencia sobre los precios ya que estaba incorporada en la estimación de costos de las empresas. No se tuvo en cuenta el tremendo impacto tarifario y tampoco se asumió, o se desconoció, que la inflación también es causada por otros factores.

Mientras tanto para resolver la transición de esa escasez de divisas se apeló al endeudamiento⁵. Cuando las inversiones maduraran, y el crecimiento económico impulsara el PBI, la relación deuda/PBI se estabilizaría e incluso se reduciría. Por eso en la transición “endeudarse” era visto, según sus voceros, como una oportunidad. Se puede observar el cuadro 3 que la famosa “lluvia” no pasó de una garúa y como la deuda reemplazó lo que debería haber sido inversión genuina.

Cuadro 3

Mill US\$	2015	2016	2017	2018	2019*
Inversión extranjera directa	1.344	2.523	2.362	2.424	950
Deuda Pública Bruta de la AC	240.665	275.446	320.935	332.192	360.000
Deuda Pública Bruta de la AC %PBI	52,6	53,1	56,6	86,2	97,7

Fuente: Resumen de balanza de pagos INDEC y datos Ministerio de Hacienda <https://www.minhacienda.gob.ar/datos/> *estimado por Infobae

En apretada síntesis ese era el pensamiento dominante del gobierno de MM y la base del “diagnóstico equivocado” que fue el eje de gran parte de la primera etapa de su gobierno. El crecimiento económico no se produce a partir de una cuestión de imagen o amistad. Las inversiones de riesgo, que necesitan algunos años para madurar, fluyen cuando el mercado o el sistema aseguran con cierto nivel de probabilidad los retornos esperados y, cuando llega el momento, su retirada sin contratiempos.

Por todo lo anterior, ***¿cuál es en síntesis el diagnóstico errado que nos condena a una depresión con inflación?*** Se ignoraba que *el problema más importante de la economía es el desequilibrio del sector externo*, la restricción que provoca periódicas escaseces de divisas y que necesita políticas activas de regulación y promoción de las exportaciones industriales. Esa crisis obligaba a ser muy prudente a la hora de endeudarse, cuestión que como todos sabemos fue surfeada por este gobierno, utilizando instrumentos financieros que jugaron a favor de algunos grupos sectoriales internos y externos.

Si a eso le sumamos otras facetas del pensamiento dominante en el gobierno, por ejemplo que la industria nacional es ineficiente⁶ y que debe curarse con importaciones, que el mercado interno debe limitarse porque no deja margen para saldos exportables, que las jubilaciones son una molestia para reducir el gasto público, y que los salarios son solamente un costo para las empresas, al error de diagnóstico se suma un componente ideológico que produce políticas que apuntan a un modelo de país a la medida de grupos sociales y económicos altamente concentrados.

2. Mala praxis

2.1 Reducir el gasto público conduce al equilibrio fiscal

El objetivo del equilibrio fiscal por sí solo se basa en el abandono de la meta del crecimiento económico. Todo pasa por lograr la estabilidad de precios.

El gobierno se puso como uno de sus principales objetivos, en especial luego del acuerdo con el FMI, la eliminación del déficit fiscal, suponiendo que es la llave para abrir las puertas al círculo virtuoso de inversiones y crecimiento. Es así que, a poco de asumir, se anunció un programa de metas fiscales para reducir paulatinamente el resultado primario⁷ del presupuesto, luego profundizado en el acuerdo con el FMI.

Sin embargo, la política fiscal y sus resultados contradicen al gobierno.

⁵Colaboró en ese sentido la baja de tasas a nivel internacional y las consecuencias de crédito barato en todo el mundo.

⁶En privado el Presidente se queja: los empresarios se acostumbraron a no competir y Macri sostiene que muchos deben reconvertirse. Y distingue a los empresarios industriales de los del campo. No es un tema personal. Pero estos empresarios que tenemos hoy se mal acostumbraron a no competir. Clarín 19/04/2017. Que se dejen de llorar y que se pongan a invertir y a competir. El gobierno no castigará a todo el pueblo para enriquecer a empresas grandes, dijo el Ministro de la Producción Francisco Cabrera. Contra economía, 15 marzo 2018

⁷Diferencia entre ingresos y gastos, excluyendo los intereses de deuda.

Cuadro 4

Mill \$ 2015	2015	2016	2017	2018
Gasto primario	1.427.990	1.406.154	1.455.012	1.382.016
Gasto de Capital	160.887	129.754	125.944	98.856
Resultado fiscal	-303.761	-216.508	-381.012	-342.232
Intereses de la deuda	-79.467	-93.635	-136.237	-182.858
Intereses/resultado fiscal	26%	43%	36%	53%
Deuda en moneda extranjera %PBI	36,4	36,4	39,2	65,8

Fuente: Datos Ministerio de Hacienda <https://www.minhacienda.gob.ar/datos/> y Carta Económica

Mantener el equilibrio fiscal en las finanzas públicas es económicamente ineficaz para lograr el crecimiento cuando se sustenta principalmente en la contención del gasto en obras públicas y en programas sociales (que forman parte del gasto primario), y se da prioridad a los gastos destinados a cubrir el servicio de la deuda y proteger al capital financiero, como se observa en el cuadro 4. Los intereses de la deuda crecen a valores reales entre 2018 y 2015, en tanto que el gasto primario (sin los intereses de la deuda) y de capital (obras públicas) se reducen del 2018 al 2015. Sobre todo, el gasto de capital que cae el 60% entre ambas fechas.

Cuando la conducción deliberada y perversa de la política fiscal es para beneficiar solamente a la especulación financiera, y facilitar el pago de la deuda, podemos sin filtros cuestionar las propuestas de políticas del “cambio”.

La baja del gasto contrae la actividad económica y afecta directamente la recaudación fiscal, que es lo que está sucediendo. Los objetivos del déficit deben estar vinculados con los del crecimiento económico, lo contrario es exponerse a fracasar en ambos sentidos.

2.2 La inflación es un fenómeno monetario

Esa interpretación implica que la inflación puede ser producida por un aumento más rápido de la cantidad de dinero que de la producción⁸. Esa definición se expresa a partir de la “teoría cuantitativa del dinero”: *la cantidad de dinero multiplicada por la velocidad de circulación es igual al volumen de transacciones (una medida proporcional al PBI real) multiplicada por los precios.*

No es propósito de esta nota incursionar en esta polémica entre ortodoxos y heterodoxos de la economía que arrastra muchos años. Solamente tratar de entender el comportamiento del gobierno detrás de este concepto para comprender las posibles soluciones implementadas.

En general el oficialismo ha tratado de sintonizar con esta onda para vencer a la inflación. En una primera etapa, hasta mediados del 2018, se instaló una política de “metas de inflación”. Posteriormente, ante el evidente fracaso, subió al escenario el programa de aumento 0 de la base monetaria⁹.

En ninguno de los dos casos la inflación fue doblegada, y por el contrario sigue en el mejor de los mundos. Los bienes aumentan de precios y el BCRA continúa conteniendo la base monetaria, y las consecuencias se manifiestan con la caída de la actividad económica y la baja de la recaudación fiscal. Puede verse en el cuadro 5 que a pesar de caer la base monetaria un -2,1%, en el 1er trimestre del año, la inflación fue de casi 12% y sigue repuntando con una proyección de casi 50% para el año 2019. La base monetaria creció apenas 12% desde agosto 2018 y sin embargo se han registrado subas de precios promedios superiores al 30% hasta la fecha.

Mucho más sucederá si para mantener esa política y evitar la fuga de capitales se recurre a tasas de interés estratosféricas que profundizan la recesión.

⁸Frase de Milton Friedman que refleja el espíritu del monetarismo.

⁹La Base Monetaria (BM) está constituida por todo el dinero legal en circulación (es decir, billetes y monedas), sumado a las reservas de los bancos comerciales en el BCRA. En otras palabras, es el dinero legal emitido por el Banco Central y puede estar en manos del público, o sino en la caja de los distintos bancos comerciales del sector financiero del país.

Cuadro 5

% inc interanual	2015/2014	2016/2015	2017/2016	Jun18/Dic 17	Dic 18/ Jun 18	Mar 19/Dic 18
Inflación	27,5	40,3	24,8	16,1	27,2	11,8
Base Monetaria	40,5	26,6	27,7	8,4	25,5	-2,1

Fuente: Carta Económica

La experiencia de los últimos años indica que la inflación es un fenómeno multicausal, se alimenta de muchas fuentes diferentes. No se puede afirmar que suben por un factor o por otro, sino que a veces predominan unos y a veces otros.

Así como no se puede negar la relación entre excesos monetarios y movimientos en el nivel de precios, tampoco se puede ocultar la “inflación de costos o de oferta” producida por los efectos de los aumentos tarifarios de servicios en la actividad productiva y logística de las empresas, el incremento de los costos laborales, o el “disparador” del tipo de cambio.

Los bienes tienen en los insumos un componente de costos muy importante, y cualquier suceso de nivel externo, como el aumento de precios del petróleo, o de las tasas de interés en EEUU, amagos de conflictos comerciales entre EEUU y China (o Europa), etc. impacta necesariamente en sus precios.

También la estructura de algunos sectores en el país está altamente concentrada (caso aluminio, acero, petroquímica, comunicaciones móviles, tarjetas de crédito y medios de pago electrónicos, aceite, leche, carne, detergentes para la ropa, transporte terrestre interurbano de pasajeros y transporte aéreo) y sabemos que eso otorga cierta flexibilidad para fijar precios con mayor libertad. Incluso por esa razón alguno de estos sectores fue investigados por el gobierno en el inicio de esta gestión¹⁰.

La inflación puede ser “de demanda” cuando el país crece por encima de sus posibilidades, no existe capacidad ociosa, y el desempleo es muy bajo, y por lo tanto hay que ensayar otros remedios para ajustar el potencial productivo al ritmo que crece la demanda.

Por todas esas razones, ver la inflación desde un solo flanco obedece a un sesgo ideológico que está identificado con una determinada distribución regresiva del ingreso. La relevancia en el país de esta interpretación es que esa expansión monetaria se identifica, en esta etapa, con el financiamiento del gasto público y como consecuencia su control deriva en su reducción a través del ajuste de las jubilaciones, de las políticas activas, de los salarios públicos¹¹, etc.

2.3 La devaluación provoca un aumento de exportaciones

Sobre la base del diagnóstico realizado por el gobierno se impuso un shock devaluatorio (Nov \$/US\$ 9,63 a Feb 14,85) y con las medidas de desregulación tomadas (ver pie de pág.nro. 3), se facilitó el ingreso de divisas que no tuvieron como destino las inversiones físicas para superar la restricción externa, sino que el mercado atento a las oportunidades que se le brindaban las canalizó para especulación financiera, importaciones de bienes y servicios, viajes y turismo, y fuga de capitales. El cuadro 6 demuestra que durante este gobierno se han fugado a mejores destinos más de US\$ 62.000 millones¹².

Cuadro 6

Mill US\$	2015	2016	2017	2018	h/ Feb 2019
Fuga de capitales	8.520	9.951	22.148	27.230	2.923

Fuente: Balance Cambiario BCRA

El tipo de cambio fue utilizado como ancla de estabilización financiera que, sumado a las tasas de interés que se ofrecían a través de las Lebac, permitió un “carrytrade” (bicicleta financiera) altamente rentable a los capitales que ingresaron del exterior.

Paralelamente, a partir del 2° semestre de 1916, con la flexibilización del gasto en obras públicas, la promoción del financiamiento de viviendas (caso UVA) y algunas mejoras en el

¹⁰Ver: https://www.clarin.com/economia/Once-sectores-Gobierno-cree-monopolios_0_HkkTtxtY.html

¹¹No se desconoce que esos temas sectoriales deben ser partes de un tratamiento diferencial pero dentro de un marco de política económica global no como parte de un control de la oferta monetaria.

¹²Ver <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2019/04/99.1-balance-cambiario.pdf>

salario real, se logró un rebote en las actividades económicas, en especial en el 2do semestre del 2017, que permitió entrar una etapa de relativo crecimiento económico, pero con el agravante de profundizar una restricción externa que estalló al año siguiente.

El cuadro 7 es una muestra de la política seguida. En el 2017 creció el consumo y la inversión, en cambio en el 2018 se produjo el derrumbe de ambos componentes de la demanda agregada que continúa en el 1er trimestre del año.

Cuadro 7

% incremento anual	2015/14	2016/15	2017/16	2018/17	Feb 19/Dic 18
Consumo	2,8	-3,3	2,5	-8,1	-10,2
Inversión	-0,3	8,0	6,9	-27,3	-25,2

Fuente: ITEGA

El colapso del sistema se produjo en Abril 2018 con la megadevaluación. Aquí apareció el argumento de la “tormenta” que venía del exterior, aunque en realidad era el propio gobierno que estaba creando su propia tormenta con un endeudamiento que era imposible de afrontar.

La idea detrás de esa medida era que el desbalance externo se equilibraría mediante el incremento de las exportaciones y la reducción de las importaciones para alcanzar el superávit en el corto plazo. Vemos en el cuadro siguiente como la balanza comercial pasa de negativa, en el 1er semestre de 2018 a positiva en el 2do semestre, consecuencia de lo enunciado anteriormente.

Cuadro 8

Mill US\$	2015	2016	2017	2018	1 sem 2018	2sem2018
Importaciones	59.759	55.911	66.930	65.443	34.900	30.543
Exportaciones	56.788	57.879	58.622	61.620	30.005	31.585
Balanza Comercial	-2.971	1.968	-8.308	-3.823	-4.865	1.042

Fuente: Carta Económica

En realidad la devaluación “dispara” un proceso inflacionario que reduce la capacidad adquisitiva de los salarios, en especial cuando se acentúan los “mecanismos de propagación”: se dolarizaron las tarifas y los combustibles.

Eso produce una contracción de las importaciones como consecuencia de su encarecimiento y al mismo tiempo porque el efecto ingreso de esas medidas: la reducción del consumo privado. De esa manera, aparece lo que se llama técnicamente “recesión” que genera “saldos exportables” y en algunos casos obliga a vender en el exterior lo que no se consume en el mercado interno. Un claro ejemplo es el caso de la carne y la leche (ver cuadro 9) que han tenido un 2018 promisorio y se encaminan a tener un 2019 excelente a costa de los consumidores del mercado interno¹³.

Cuadro 9

Exportaciones Miles US\$	2015	2016	2017	2018	h/ feb 2019
Carnes	870.107	1.043.677	1.298.389	1.947.945	321.178
Lácteos	1.124.140	815.938	726.815	899.750	149.060

Fuente: https://www.agroindustria.gob.ar/sitio/areas/ss_lecheria/estadisticas/pdf/tablero_de_comando.pdf y https://www.agroindustria.gob.ar/sitio/areas/ss_lecheria/mercadolacteo/

En síntesis, la megadevaluación mejora las cuentas externas por la caída de las importaciones y la dolarización de saldos que antes se vendían en el mercado interno. Mayores ventas externas que no mejoran la competitividad de la economía aunque si producen más dólares para pagar la deuda externa que supimos conseguir¹⁴. La contracara es una fuerte recesión que pone en apuros al gobierno para cumplir las metas de reducción del déficit fiscal (ver cuadro 10).

Cuadro 10

Millones \$	2015	2016	2017	2018	h/ Feb2019*
Resultado financiero SPN	-303.761	-474.786	-629.050	-727.927	-64.944
Intereses Pres SPN	79.467	131.260	224.907	388.940	88.328
Consumo Incr % interan	2,8	-3,3	2,5	-8,1	-10,2

Fuente: ITEGA y datos Ministerio de Hacienda <https://www.minhacienda.gob.ar/datos/>

¹³ A lo que hay que agregar factores estructurales de ambos sectores que se arrastran desde hace varios años.

¹⁴ El trabajo de ITEGA informa que la mejora en las exportaciones será menor a las proyectadas debido a la baja elasticidad de las exportaciones a la variación del tipo de cambio.

¿Qué nos depara el destino? Con un endeudamiento atroz que va a dejar como herencia este gobierno, el país va a estar condicionado por varios años¹⁵. Con un esquema netamente monetarista y financiero MM ha logrado superar todas las marcas: más inflación, más recesión, más desempleo, más cierre de empresas, más desindustrialización, más pobreza, más concentración de ingresos (**¿el plan MÁS?**).

Todo el sistema financiero, económico y social está en sus límites, y la apuesta de los especialistas, en forma más o menos velada, es cuando se produce el colapso. Este esquema, o “modelo” como le gusta llamar al gobierno, abre las puertas a una nueva etapa de vulnerabilidad y pone al país nuevamente al borde de su explosión. Que ello se produzca o no depende del contexto político electoral, el cual todavía es indescifrable.

En estos días el gobierno emite un nuevo “parche” a su plan económico basado en algunos acuerdos de precios, la dilación de los aumentos de tarifas de fin de año, créditos para jubilados y AUH, y moratorias para Pymes, entre otras. Nada original, una vuelta heterodoxa, reimplantando medidas que ellos mismos criticaron, y que eliminaron al inicio de esta gestión, para intentar llegar en mejores condiciones a las elecciones. Podemos seguir diciendo con autoridad (porque ya lo dijimos a mediados del 2017)... lo peor está por venir.

¹⁵Algunos especialistas hablan de una década.