

Econométrica

economic research and forecasts



Informe Mensual

Abril 2014

“Del crecimiento a tasas chinas al shock de ajuste recesivo”

Por Mario Brodersohn

www.econometrica.com.ar



Econométrica S.A

economic research and forecasts

Lavalle 465, Piso 2 C1047AAI

Buenos Aires, Argentina

www.econometrica.com.ar

T: (+54 11) 4325-9443

“Del crecimiento a tasas chinas al shock de ajuste recesivo”

Por Mario Brodersohn¹

“El modelo K é mobile, qual piuma al vento, muta d’accento, e di pensiero”²

El gobierno kirchnerista se caracterizó por llevar adelante a lo largo de su gestión políticas gubernamentales pro-cíclicas. Así, por ejemplo, no dudó cuando el contexto era muy favorable de precios internacionales y de cosecha agropecuaria en promover políticas que estimularon aún más el ciclo expansivo del consumo interno. Lo aconsejable hubiese sido atenuar las presiones inflacionarias. Esta estrategia pro-cíclica también se observó en la fase depresiva. Así, por ejemplo, actualmente en el 2014 el gobierno temeroso de que las reservas internacionales no sean suficientes para llegar a las elecciones del 2015 toma medidas que profundizan el ciclo recesivo para corregir los desequilibrios de precios relativos generados durante la fase expansiva y para superar la corrida cambiaria.

2003/08: ciclo expansivo a tasas chinas

La crisis del 2002 provocó una caída del 10,9% del PBI y un desempleo del 21.5%. En el 2003 aparecen los primeros signos de un nuevo contexto internacional que favoreció los precios internacionales de nuestros productos de exportación. Al mismo tiempo comienza a dar frutos la revolución tecnológica en la producción agropecuaria que se fue gestando en la década del 90. Ello contribuyó al crecimiento al 7.7% anual en el periodo 2003/08 y a reducir el desempleo al 7,3% en el 2008. Crecimos a tasas chinas no sólo por el favorable contexto internacional sino también por políticas que estimulaban la expansión del consumo interno. Por ejemplo, el salario real creció a un ritmo del 5,0 % anual.

El superávit comercial externo acumulado del 2003 al 2008 fue de 74.700 millones de dólares, lo cual permitió aumentar las reservas internacionales en 35.900 millones de dólares y cancelar deuda pública en 12.000 millones. En el 2008 el superávit fiscal primario fue del 3% del PBI. Ello

¹ mbrodersohn@econometrica.com.ar

² Version propia de “La donna é mobile” de Rigoletto, Giuseppe Verdi



permitió pagar los intereses y los vencimientos de la deuda pública. Eran los tiempos del tipo de cambio alto y competitivo internacionalmente, de los superávits gemelos y del desendeudamiento con recursos genuinos.

El gobierno se “agrandó” con su “relato” pensando que había encontrado la fórmula mágica del crecimiento a tasas chinas sin comprender las restricciones de lo que estaba implementando. Esos límites se manifestaron en un aumento en la tasa de inflación, el deterioro del tipo de cambio real y de las tarifas. La respuesta oficial fue el control de precios y mentir en la medición de la inflación.

2009/13: la crisis financiera internacional del 2008 y su impacto en la economía argentina

La crisis financiera internacional alcanzó su pico máximo en setiembre 2008 cuando quiebra el cuarto banco de Estados Unidos, Lehman Brothers. En Estados Unidos la crisis sacudió al sistema financiero. En la Argentina, en cambio, se manifestó en una caída del precio internacional de la soja del 30% (2009). A ello se agregó una grave sequía que disminuyó lo cosechado en un 37%. Todo ello provocó una caída en las exportaciones del 20%.

En el 2009 el gobierno kirchnerista, por primera vez desde el 2003, no tuvo otra alternativa que dejar de lado su ambición de crecer a tasas chinas. El PBI que venía creciendo en forma sostenida en los seis años previos a un ritmo promedio cercano al 7% anual cayó, según estimaciones privadas, en ese año un 3.1%.

Esa contracción económica le permitió, sin cambiar su “relato”, reducir la inflación del 22.1% (2008) al 14.5% (2009) al mismo tiempo que devaluaba el peso en relación al dólar un 18 % y aprovechaba las devaluaciones de otras monedas para mejorar el tipo de cambio real multilateral en un 15.4%. La recesión económica dio lugar al superávit comercial más elevado en toda la gestión kirchnerista (4.3% del PBI) y a un superávit en cuenta corriente del Balance de Pagos de 11.000 millones de dólares (3.6% del PBI).

El 2009 es un año atípico en la gestión kirchnerista por ser un año en el que se combinaron medidas ortodoxas como la devaluación y la contención salarial con medidas keynesianas expansivas fiscales para atenuar la recesión, tal como lo hacían la mayoría de los grandes países para contrarrestar la crisis financiera internacional. El gasto público nacional aumento en tres puntos del PBI y pasamos de un superávit fiscal primario del Gobierno Nacional del 2.7% del PBI en el 2008 a un déficit fiscal del 0.4 % del PBI en el 2009.

En el 2010/11 el escenario internacional cambia por completo en relación al del 2009. Los precios internacionales y la cosecha alcanzaron en el 2011 un récord histórico. No solo nos vimos



favorecidos por un contexto internacional muy favorable sino que además el gobierno acentuó la fase expansiva del ciclo con una política keynesiana fiscal y monetaria pro cíclica. El resultado final de la crisis internacional fue que no sólo salimos rápidamente de la crisis, sino que logró que la economía vuelva a crecer a tasas chinas del 8,7% en el 2010 y 6,2% en el 2011.

La nueva realidad internacional recomendaba ser prudente con la política pro cíclica expansiva del mercado interno. Ello no ocurrió y el precio que se pagó fue un aumento en la tasa de inflación. Para contrarrestarla el gobierno comenzó a atrasar el dólar y las tarifas con la finalidad de que operen como anclas antiinflacionarias. El consiguiente atraso cambiario dio lugar en el 2011, el mismo año en el que triunfa en las elecciones con el 54 % de los votos, a una fuga de capitales privados de 27.000 millones de dólares. Las reservas internacionales del Banco Central cayeron de 52.300 millones de dólares a fines del 2010 a 30.600 millones a fines del 2013

Días después del triunfo electoral en el 2011 el gobierno decidió enfrentar las debilidades y filtraciones del modelo no sólo con el control de precios sino también con el control de cambios y de las importaciones. La tesis central era que con estos controles era posible seguir sosteniendo la política keynesiana de expansión económica y el crecimiento a tasas chinas. Lo que ocurrió, en cambio, fue la creación de un doble mercado cambiario: por un lado el dólar oficial que el gobierno lo mantenía estable para frenar la inflación y por el otro el dólar paralelo que crecientemente se fue alejando del oficial. El cepo cambiario acrecentó la fuga de capitales que alcanzó su clímax en enero del 2014 con una disminución de las reservas internacionales en ese mes de 2.800 millones de dólares.

En enero 2014 el gobierno toma conocimiento que para llegar a las elecciones de fines del 2015 y asume la realidad que no tiene otra opción que dejar de lado su modelo y concretar un “*shock*” de ajuste lo más cercano posible a las demandas de los operadores económicos. El objetivo fue frenar la corrida cambiaria. El punto de partida en ese cambio de estrategia fue aceptar los fallos del CIADI, dar por terminada la discusión jurídica con REPSOL y crear expectativas de un inminente arreglo con el Club de Paris y con los fondos buitres.

Esta política jurídica amigable con los mercados está siendo complementada con políticas también muy valoradas por los operadores económicos como la devaluación del 25% en enero, la política monetaria restrictiva que duplicó la tasa de interés, al aumento promedio de las tarifas de gas del 230%, en aguas del 265 % y la predisposición gubernamental de fijar un techo salarial en las paritarias inferior a las tasa esperada de inflación, tal como está ocurriendo con las jubilaciones. Estas medidas si se sostienen en el tiempo podrían por un lado reducir el déficit fiscal (incluyendo no pagar el cupón PBI) en los próximos doce meses en 1.2% del PBI y por el otro lado profundizar las tendencias recesivas que se vienen manifestando desde el segundo semestre del 2013.



La recesión y el techo salarial son las nuevas anclas antiinflacionarias

Luego de la derrota electoral en octubre 2013 y la corrida cambiaria de enero 2014 las decisiones del gobierno estuvieron guiadas por el temor a que no alcancen las reservas internacionales del Banco Central para llegar a las elecciones del 2015. Este temor impulso al gobierno a abandonar el "relato" de los últimos diez años. El eje central del viejo "relato" era crecer a tasas chinas con un diseño político que no descartaba ejercer el poder en forma autoritaria y discrecional.

Para el nuevo "relato" el objetivo no es crecer a tasas chinas sino proteger las reservas internacionales. El control de cambios y de importaciones ya instalados en el 2012/13 no alcanzaron a impedir que en esos años con un superávit comercial externo de 21.400 millones de dólares se registrase una caída en las reservas internacionales de 16.000 millones de dólares.

Frente a esta realidad, el gobierno a comienzos del 2014 llego a la conclusión que para superar la restricción externa no quedaba otra alternativa que tomar medidas cambiarias, monetarias y fiscales dirigidas a profundizar la contracción de la economía a fin de disminuir las importaciones. Para ello adopto medidas típicas de los modelos "stop and go" de las décadas del 50 al 80. Una decisión que apunto a proteger las reservas internacionales fue no pagar el cupón PBI dado que implica un ahorro de 2.800 millones de dólares

Sin embargo, aun para el nuevo "relato" la inflación sigue siendo una asignatura pendiente. En los últimos años el gobierno recurrió al atraso cambiario y de las tarifas como anclas antiinflacionarias. La estrategia actual se basa en bien vistas por el mercado como devaluar para corregir el atraso cambiario, duplicar las tasas de interés para que dejen de ser reales negativas y aumentar las tarifas para reducir el déficit fiscal. Todas estas medidas son armas de doble filo. Por un lado alimentan el contexto recesivo y por el otro estimulan la inflación. Por ello, las nuevas anclas antiinflacionarias sobre las que piensa descansar el gobierno son la contracción económica, el desempleo y de ser posible establecer un techo salarial en la paritaria por debajo de la inflación.

El nuevo modelo tiene un elevado costo político para el gobierno, sobre todo porque cuestiona principios básicos que formaron el ADN político del kirchnerismo. Entran en esta categoría de contradicciones con el "relato" el boicot al FMI con el actual estilo menos confrontativo y más dialoguista con ese organismo internacional, las idas y vueltas con YPF y REPSOL, la voluntad de acceder a los mercados financieros internacionales que contradice la política de desendeudamiento, las señales de un arreglo con los fondos buitres si la Corte Suprema de USA ratifica el fallo del Juez Griesa con las pasadas afirmaciones de no volver a abrir el canje de la deuda, paritarias libres con presiones por fijar un techo en las negociaciones salariales, etc.

Por ello, la instrumentación del nuevo modelo está sujeta a cuestionamientos, dudas que pueden conducir a marchas y contramarchas. Un ejemplo de ello es que luego de devaluar en enero un 25% en los posteriores meses de febrero/abril volvió a la estrategia de atraso cambiario dado que



mantuvo el tipo de cambio fijo con una inflación del 3% mensual. Es cierto que el precio de la soja aumento en los últimos tres meses un 20%, que los flujos de capitales dan señales que están retornando a los países emergentes lo que volvió a apreciar sus monedas. Todos estos factores ponen en una perspectiva menos dramática el atraso cambiario de los últimos tres meses. Pero también es cierto que subsiste un clima de gran incertidumbre sobre el futuro que se manifiesta en que junto con Venezuela y Ucrania, la Argentina esta entre los países con el más elevado riesgo país. Perdura en los operadores económicos el temor que el gobierno presionado por las perspectivas electorales recurra nuevamente al atraso del tipo de cambio como ancla antiinflacionaria en la medida que logre acceder a los mercados financieros internacionales.

De todas formas, y más allá del clima de sospecha. Indecisión e incertidumbre, a partir de comienzos de este año hay un cambio de 180 grados en el *“relato”* y ese cambio es un final del ciclo kirchnerista no anticipado ni esperado por los teóricos progresistas de la llamada *“década ganada”*. Por ello, no descartamos que sean ellos mismos los que primero justifiquen y luego fundamenten, *“qual piuma al vento, muta d’accento, e di pensiero”* que el nuevo *“relato”* favorecido por los operadores económicos es para protegernos de futuros ataques cambiarios que desencadenen las corporaciones a medida que nos acercamos a las elecciones del 2015.