

## Desequilibrios, terapias rudimentarias y agudización de las crisis.

Gustavo Perilli

Licenciado en Economía

Profesor de Economía Política I FSOC (UBA);

Profesor de Economía Política II FSOC (UBA) y

Profesor de Macroeconomía y Política Económica FCE (UBA)

@gperilli

La economía argentina se encuentra enfrascada en un severo proceso de estanflación estructural (inflación con recesión). Una de sus posibles explicaciones (la elegida por las autoridades) se funda en el contagio de la economía mundial. Los magros resultados macroeconómicos de Brasil y la agudización de “la guerra arancelaria” entre Estados Unidos y China (y la consecuente baja de los precios internacionales de las *commodities*), habrían diluido las virtudes de la política económica interna. Aunque la teoría sería válida, al mismo tiempo luciría insuficiente cuando se constata que esas mismas patologías no incidieron de una forma tan catastrófica en el resto de las economías subdesarrolladas. Solo en la Argentina provocaron graves fluctuaciones cambiarias, impulsos y distorsiones de precios absolutos y relativos (mayoristas y minoristas), subas de tasas de interés, inconsistencias en el mercado de créditos, debilitamientos en la actividad real y visibles deterioros en los niveles de vida.

Descartada las perturbaciones de la economía internacional como única y principal fuente de explicación de las distorsiones, la revisión de la anatomía de la política económica interna pasa a ocupar el centro de la escena. Desde 2016, sus mentores propiciaron una irrestricta apertura de la economía (la integración comercial y financiera pasiva a la aldea global) y buscaron aumentar el ahorro público / privado con el fin de aumentar la productividad y la competitividad de la producción interna (igual que en el plan económico de los noventa). Al tope de la agenda aparecían medidas tales como la urgente disminución de los gastos público primario y privado y la emisión de dinero al sólo efecto de extirpar todo vestigio de inflación de la estructura productiva. Con el reacondicionamiento de los precios relativos y la mejora de la confianza del mercado, teóricamente se reinstalaría y consolidaría el crecimiento económico y, paulatinamente, disminuirían la desocupación y la pobreza. Como el programa se focalizaría en la eliminación de la inflación, un esquema ad hoc de metas de inflación (MI) garantizaría la suma de todos los compromisos.

Excepto por el sistema de MI, la receta distó bastante de ser una propuesta original. Cuando los resultados empezaron a aparecer, nada concordaba con lo esperado. Lo más cerca que se estuvo de un efectivo cumplimiento de las MI fue a fines del tercer trimestre de 2017. La suba interanual de los precios minoristas había hecho un piso de 22% año contra año pero, poco después, aparecieron los espeluznantes desvíos. El esquema de MI anticipaba una mediana de 17% en 2017, 10% en 2018 y 5% en 2019 pero nada de eso ocurrió. Se recibió una economía con 25% de inflación, tasa que escaló hasta 40% en 2016, bajó a 24,8% en 2017 pero luego se disparó vertiginosamente como consecuencia de los dislates cambiarios de abril y agosto. Así, la inflación cerraba en casi 48% en 2018, ritmo que ya en abril de 2019 (último dato) había trepado hasta más de 55%.

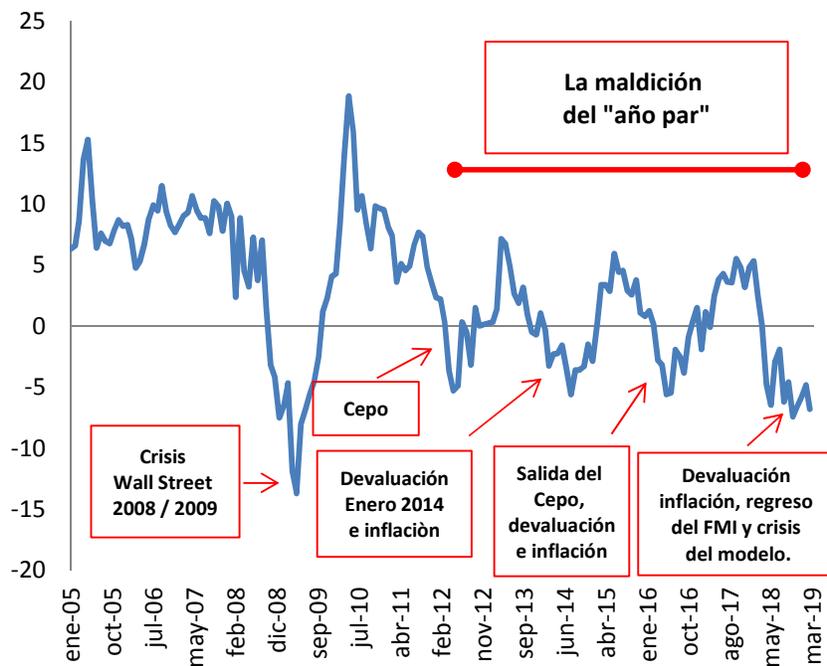
Extrañamente, las políticas fiscal, monetaria y cambiaria se habían “autoinfligido graves mutilaciones” al autoimponerse objetivos exigentes. Las autoridades lograron los pertinentes reconocimientos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el mercado financiero global cuando se revirtieron los *déficits* fiscal y comercial (gracias a la recesión) pero, al mismo tiempo, perdieron importantes porciones de credibilidad cuando la inflación se retroalimentó como consecuencia de la dolarización de tarifas y los desarmes de carteras privadas (en el marco de ese esquema de flotación cuasi pura). Con la única herramienta disponible, el Banco Central (BCRA) sólo hizo lo que era previsible de acuerdo con los mandatos del modelo: aumentar las tasas de interés hasta niveles siderales con las lógicas consecuencias de congelar el mercado de créditos, desalentar la actividad económica y catapultar la demanda especulativa de dinero.

**De vuelta al fondo.** Ante las urgencias y la magra efectividad del modelo, después de más de una década de estar distanciados, en junio de 2018 se requirió asistencia financiera al FMI. El Directorio del organismo aprobó una línea de carácter precautorio de U\$S 50.000 millones que, gracias a las bondades del *marketing*

político, se la presentó ante la opinión pública interna como un contundente respaldo de la comunidad financiera global (en esos momentos, el tipo de cambio vendedor del Banco Nación –BNA- se ubicaba casi en \$ 29 por dólar y el peso ya se había depreciado alrededor de 45% con respecto al mismo mes de 2017). Lo cierto es que nada mejoraba: las devaluaciones de agosto requirieron volver al FMI por otro rescate y la aprobación de condiciones de liquidez más laxas. A fines de septiembre (sólo tres meses después de la primera visita a Washington), cuando el dólar ya se vendía a más de \$ 40 en el BNA, se accedía a una ampliación de U\$S 7.100 millones (así el crédito totalizaba U\$S 57.100 millones, un *récord* histórico tanto para la Argentina como el FMI), se conseguía adelantar desembolsos que de otro modo habrían operado en 2020 / 2021, se disponía de esos fondos ya no de modo precautorio e, internamente, para mostrar que todo seguiría según lo acordado, se anexaba un programa con amplísimas bandas de flotación y rígidos controles de la base monetaria (semejantes a los que hubiera sugerido Milton Friedman). A fines de 2018 todo transcurría en una tensa calma pero ya nada parecía responder. El tipo de cambio nominal se había duplicado en sólo 10 meses durante ese año, desaparecían las Letras del Banco Central (LEBACs), entraban en escena las Letras de liquidez (LELIQs) a 7 días con una tasa de interés anual superior 70%, la deuda externa trepaba hasta 90% del producto interno bruto (PIB) y empezaba a merodear en la psiquis del mercado el fantasma de la cesación de pagos de los servicios de la deuda (*default*) y de una posible (re) renegociación (la tercera) con el FMI. En toda esa vorágine, la actividad económica se desmoronaba.

### Una política económica que acentúa la crisis

Crecimiento interanual del Estimador Mensual de la Actividad Económico (EMAE)  
En %



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

En el ámbito de la economía real, la política económica había prometido terminar con “la maldición del año par” (ver gráfico anterior). La mala performance macroeconómica que había empezado en 2012 (en épocas del cepo), sería eliminada vía un *shock* superador de confianza y una avasallante “lluvia de inversiones”. Sólo ese oleaje de comportamientos subjetivos de los inversores y el firme avance del optimismo, operando en un marco estable de precios, haría todo el trabajo según sus artífices (tal como lo vaticinaba la teoría neoclásica tradicional). A la luz de los resultados, eso no ocurrió. La economía entró en una crisis donde se manifestaron todas las patologías típicas (ya señaladas) descritas una y otra vez por los especialistas en

historia económica argentina. El modelo no sólo no eliminó “la maldición del año par” (ver gráfico anterior), sino que la profundizó y la extendió al año impar (2019). La inflación, las elevadas tasas de interés, la volatilidad cambiaria y la presión tributaria, hicieron que el EMAE (el estimador mensual de la actividad económica, el indicador que adelanta los resultados del PIB) no mostrara importantes avances (sólo en 2017 se movió en terreno positivo y en los niveles de 2013 y 2015), luego cayera a un ritmo promedio mensual interanual superior a 5% desde mayo de 2018 (desde el inicio de las distorsiones cambiarias) y finalmente cerrara ese ejercicio algo por debajo del 3% con relación a diciembre de 2015.

**Pasaron cosas.** Prácticamente concluida otra fase histórica de la economía argentina, una vez más queda en evidencia que las políticas tendientes a confiar ciegamente en “las propiedades sanadoras” del mercado autorregulado y a castigar el funcionamiento ineficiente del Estado, en su rol de regulador de las actividades económicas, terminan generando dolorosos retrocesos sociales porque omiten las palpables realidades de la sociedad civil y la vida cotidiana. Actualmente, arraigadas empresas (y marcas) nacionales están quebradas o han ingresado en procesos preventivos de crisis, el salario real se encuentra en aproximadamente 25 puntos porcentuales por debajo del nivel de 2015 y las pérdidas de empleo amenazan seriamente con agravar aún más los daños irreversibles del tejido social.

Si bien toda realidad es siempre discutible, con aperturas comerciales y financieras irrestrictas instaladas “a las apuradas”, permanentes ajustes de tarifas y la aceleración *récord* del endeudamiento externo (agravado luego por sus servicios), posiblemente nunca hubo demasiadas chances de que “la fiebre inflacionista” de 25% de 2015 disminuyera hasta sólo 5% en 2019. Al producirse ese error fundamental de diagnóstico, todo el andamiaje posterior del modelo inevitablemente colapsó confirmando nuevamente que 1) *“no tiene sentido oponer Estado y mercado //...// y ver las dos formas de coordinación como alternativas: el Estado siempre regulará los mercados”* (Bresser Pereyra, 2009) y que 2) *“la idea de un mercado autorregulado es una auténtica utopía”* (Polanyi, 1944).