

Crísis, recuperación y después... algunas claves para entender las oscilaciones cíclicas de la economía argentina en las dos últimas décadas*

Andrés Musacchio**

Instituto de Estudios Históricos, Económicos Sociales
e Internacionales de la Facultad de Ciencias
Económicas de la Universidad de Buenos Aires

Resumo

A política econômica, o crescimento e as recorrentes crises da economia argentina nas duas últimas décadas são analisados sob uma perspectiva estrutural. Nesse sentido, são identificados dois elementos-chave que, atuando em sentidos opostos, foram responsáveis pelas grandes oscilações da economia: o problema fiscal e o problema externo. O reequilíbrio das contas externas levou à deterioração das contas públicas, cuja recuperação foi feita sempre às expensas da balança comercial. As escolhas da política econômica podem ser apontadas como causas da permanência ao longo do período dessas duas restrições. Apesar da recuperação recente, esses problemas estruturais não foram completamente superados.

Palavras-chave: Argentina; política econômica; crise externa e fiscal.

Abstract

Economic policy, growth and recurrent crisis in Argentina in the last two decades are viewed under a structural perspective. Two key elements enacting in opposed directions are identified as the main causes of the wide range of economic performance. They are the fiscal issue and the external issue. The search for external equilibrium caused public deficits that were only reverted by means of trade balance deterioration. Economic policies chosen in this period are pointed as the core reasons explaining

* Artigo recebido em 24 nov. 2009.

Este artículo forma parte del proyecto UBACYT E-808. El autor agradece al equipo de trabajo del IMA por las discusiones de una vieja versión del texto, en especial a Verónica Robert, Pablo Lavarello y Miguel Zanabria. También a Noemí Brenta por sus precisos comentarios. Los problemas y errores del texto son, como es habitual, responsabilidad exclusiva del autor.

** E-mail: andresmusacchio@hotmail.com

the endurance of this two restrictions along time. Notwithstanding there was an impressive recovery recently, these structural problems were not completely overwhelmed.

Key words: *Argentina; economic policy; fiscal and external crisis.*

1 Introducción: de la crisis interna a la crisis internacional

La crisis de 2001 fue, con seguridad, la peor de las que asolaron al país a lo largo de su sobresaltada historia. Es que, a diferencia de otros estallidos, en este caso se combinaron crisis en el orden político, en lo social y en el terreno económico. En este último caso, no se trató tampoco de una crisis financiera, sino que abarcó las finanzas, la producción, las características de la inserción internacional y las pautas normativas. Es por eso que se ha transformado en una bisagra que separa dos etapas en la historia argentina y que permite, por un lado ver los problemas del neoliberalismo y, por otra parte, observar una recuperación — impulsada con políticas heterodoxas — tan sorprendente como la crisis precedente.

Una crisis tan abarcadora como la de 2001 no puede haber respondido a un único motivo, a una causa exclusiva. Tal vez esa misma complejidad ha transformado su análisis en un desafío intelectual plasmado en numerosos trabajos y debates. En ellos, algunas posiciones intentan reducir la interpretación a una o dos causas fundamentales, mientras otros prefieren reconstruir una trama mucho más matizada, aunque privilegiando algunos argumentos como principales.¹

Así, algunos autores señalan como cuestión central los cambios en el contexto internacional y, especialmente, en las condiciones de liquidez de los mercados financieros.² La mayoría de los análisis, sin negar la incidencia de los cambios en el contexto externo, acentúa los factores internos como llave principal del derrumbe. Al fin y al cabo, las transformaciones externas fueron

iguales para todo el mundo y sin embargo, tal vez con la excepción de Turquía, ningún país padeció un colapso tan severo.

Ahora bien, el reconocimiento de lo interno como un factor explicativo determinante no significa un acuerdo en los disparadores, los encadenamientos o, incluso, lo que debe entenderse por crisis. Para la visión ortodoxa, por ejemplo, la crisis consistió, fundamentalmente, en el abandono del régimen de convertibilidad sin la adopción de una regla monetaria aún más severa, como la dolarización. Esa interpretación se conjuga con una temporalidad que apunta a un plazo relativamente corto; con algunos matices, la crisis habría comenzado a gestarse entre los últimos momentos de la gestión de Menem y — especialmente — durante el gobierno de la Alianza entre 1999 y 2001. Los factores privilegiados en el análisis apuntan a la irresponsabilidad fiscal, que impidió bajar el gasto en momentos de auge y pago el precio del endeudamiento después, cuando el mercado financiero global se había vuelto más reticente a prestar a los “países emergentes”. A esto se le agregaría la falta de una reforma del Estado de “segunda generación”, que privatizara los servicios públicos aún estatales en su parte esencial — como salud y educación — y redujera aún más su capacidad de intervención. Finalmente, la falta de mayor flexibilidad en el mercado de trabajo habría impedido lograr una competitividad adecuada para insertarse en los mercados globales.³

Esta interpretación ha sido blanco de ataque de las diferentes corrientes heterodoxas, que mostraron las grandes inconsistencias de aquella, la falta de correspondencia con la realidad y la ausencia de interrelación con otras dimensiones no menos importantes de la crisis. Aunque este conjunto de vertientes plantea perspectivas y alternativas diferentes entre sí, tienen como denominador común una interpretación estructural de la crisis, en la que los aspectos monetarios ocupan un lugar

¹ Un vasto análisis crítico de las diferentes posturas puede encontrarse en Mario Rapoport y colaboradores (2006).

² Cf., por ejemplo, Calvo e Izquierdo (2002).

³ Cf., por ejemplo, Rodríguez (2000); Musa (2002); Artana; Murphy y Navajas (2004).

no exclusivo. Los problemas identificados tienen un despliegue mucho más largo⁴ ya sea por la conformación de determinadas estructuras que engendraron la crisis o por los ciclos económicos y financieros que se repiten desde entonces, de los que la última crisis sería la más grave pero no la única.⁵ La crisis es, desde esta visión, un fenómeno que combina aspectos financieros con un debilitamiento productivo (en especial del sector industrial), y que afecta al empleo, a la distribución del ingreso y al proceso de acumulación, así como a la cada vez más acentuada incapacidad interna de tener el control de la dinámica económica.

En general, los análisis heterodoxos identifican a las políticas públicas como una de las responsables de la crisis, pero en un sentido opuesto al planteado por la ortodoxia. Desde esta perspectiva, la combinación de apertura comercial, liberalización financiera y retraso cambiario se sumaron a la ausencia de políticas activas para la promoción de la producción y el empleo y a una intervención insuficiente (y no excesiva) en la regulación de los mercados.⁶ En este marco, se destacan aspectos específicos como la crisis fiscal, el abultado endeudamiento, las inconsistencias de la estrategia de inserción internacional o las dificultades para mantener un régimen cambiario como momentos o aspectos de un proceso complejo, que anuda la trama económica con los procesos sociales e históricos.⁷

Algunos trabajos se interrogan sobre el porqué del sostenimiento de las políticas que derivaron en la crisis, incluso cuando ésta última ya se perfilaba con meridiana claridad. La respuesta, generalmente, abrevia del análisis de los grupos económicos locales e internacionales y de las características del proceso de acumulación y fuga de capitales que se consolidó desde 1976.⁸ También la dimensión que articula las políticas y los intereses internos con grupos económicos, políticos y financieros externos, así como con los organismos financieros

internacionales es una matriz que debe ser analizada con detenimiento al desentrañar esta parte de la trama.⁹

Uno de los aspectos de la crisis tiene que ver, sin embargo, con algunas cuestiones técnicas que mostraban una clara inconsistencia que tornaba incompatibles en el largo plazo los equilibrios externo y fiscal, problema que pretendemos abordar en el presente artículo. Esa inconsistencia podía preanunciar la crisis desde el mismo momento en que el plan de convertibilidad se puso en marcha. En un país con un fuerte endeudamiento externo público como lo era la Argentina de 1991, una política “sustentable” en el largo plazo debía lograr — más allá de coyunturas específicas —, articular un superávit en la balanza comercial con una ecuación presupuestaria que también arrojara excedente. Se intentará mostrar que las políticas implementadas generaron una situación tal, que la posibilidad de un superávit comercial implicaba un simultáneo déficit fiscal. De la misma forma, un superávit fiscal se asociaba indirectamente a déficits comerciales. La existencia de uno u otro tipo de situaciones quedaba determinada por el momento del ciclo económico, pues tanto la balanza comercial como el frente fiscal se vinculan estrechamente al nivel de producción interno, pero en sentido inverso. Estas ideas son las que trataremos de desarrollar en la primera parte de este artículo, echando mano a un modelo analítico que nos permita puntualizar y visualizar gráficamente las hipótesis expuestas.

No se trata aquí de entender las “causas en última instancia” de la crisis ni explicar por qué a pesar de las inconsistencias apuntadas (tapadas inicialmente por el endeudamiento y desembosadas después), las políticas se mantuvieron incluso hasta más allá del final. A pesar de ello, el problema aquí analizado no carece de relevancia pues, por un lado, ayuda a comprender el desarrollo de la crisis, pero además, permite analizar la consistencia de las políticas económicas actuales y su chance de perdurar en el tiempo, pues la restricción externa continúa vigente. Por lo tanto, de la habilidad para alterar los parámetros fiscales y comerciales depende de que la crisis no vuelva a repetirse de la misma manera que en 2001.

La conjunción de dos brechas — externa y fiscal — discordantes que terminaron por socavar la política de la convertibilidad fue revertida a partir de 2003. A partir de entonces se enhebró un círculo virtuoso de crecimiento acelerado con superávits comercial y fiscal, que

⁴ Muchos entienden, incluso, que la matriz del análisis debe incluir todo el período que se inicia con la dictadura de 1976.

⁵ Cf., por ejemplo, Rapoport y colaboradores (2006), Becker (2003) o Vitelli (2002).

⁶ Estos son, por ejemplo, los lineamientos presentes en los principales aportes al Plan Fenix (Hacia..., 2002; Plan..., 2003).

⁷ En Boyer y Neffa coordinadores (2004), se compilan diversos trabajos que reflejan los puntos comunes y las diferencias de las diferentes vertientes heterodoxas.

⁸ Cf., por ejemplo, Basualdo (2002; 2003).

⁹ Cf., por ejemplo, Rapoport y colaboradores (2006) o Minsburg (2003).

permitieron cancelar buena parte de los servicios de la deuda reprogramados, acumular reservas y mostrar un cuadro extraordinariamente sólido en las finanzas públicas, como pocas veces en la historia del país. La pregunta que surge inmediatamente es ¿qué cambio en la economía de Argentina para que esto último ocurriera? ¿Fue esto fruto de una transformación estructural o simplemente el resultado de una coyuntura especial y de algún par de medidas ingeniosas pero sin capacidad para sostenerse en el largo plazo? Los cambios y las razones que le dieron a la expansión de los 2000 una sustentabilidad que no existía en los 90 y que puede verse fácilmente en el hecho de que no se han acumulado en más de un lustro tensiones explosivas en el mercado financiero, en el endeudamiento o en las cuentas públicas, será el eje de la segunda parte del trabajo, utilizando el mismo modelo de análisis que en la primera sección.

La coyuntura actual vuelve a poner la discusión sobre el tapete, pues el estallido de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario norteamericano primero, y su transformación en una verdadera debacle económica internacional después, han alterado las condiciones de liquidez del sistema financiero internacional que habían enmarcado la política posterior a la crisis, especialmente desde 2003 en adelante. El tema de la deuda externa, que parecía superado por completo luego de la renegociación con los acreedores privados y de la cancelación de los pasivos con el Fondo Monetario Internacional, puede resurgir nuevamente, de la mano del súbito incremento de las dificultades para cubrir las necesidades de crédito derivadas de la iliquidez internacional. De la misma forma, el derrumbe de la demanda externa y la caída de los precios en las exportaciones ponen en jaque la sólida posición en materia de divisas que hasta el momento venía conformándose en las arcas públicas.

La revitalización de algunas dificultades en la economía argentina, inducidas ahora por la crisis externa, sugieren que por detrás de la espectacular recuperación se esconden también algunas fragilidades que nos remiten a problemas estructurales no resueltos y que, de no ser atendidos, pueden frustrar la continuidad del camino ascendente. Otra vez, el análisis de las brechas externa y fiscal, sin ser el total del universo a considerar, nos dan algunas pistas útiles de la manera en que la crisis penetra en la Argentina, así como sobre la necesidad de impulsar una activa política de desarrollo si se pretende evitar que aquella comience a corroer las bases de la recuperación.

2 Las brechas externa y fiscal como formas de aproximación a la crisis

2.1 La política económica como factor explicativo de la crisis

Uno de los factores que permiten explicar la crisis de 2001, como anticipábamos en la introducción, es la inconsistencia de la política económica aplicada desde 1991. En el fondo, esa situación refleja otra inconsistencia más profunda aún, la existente entre la forma que asume la relación entre las estructuras financieras y productivas. En una economía con un alto grado de endeudamiento externo público, como lo era la Argentina de los 90, existen dos condiciones de consistencia que deben observarse a la hora de trazar una política económica. Por un lado, el pago de la deuda en moneda fuerte supone la necesidad de lograr un superávit comercial que provea de divisas genuinas para realizar las transferencias. En segundo término, la adquisición de las divisas por parte del sector público supone la obtención de un superávit fiscal primario equivalente.

Estas dos restricciones pueden eludirse temporariamente induciendo el ingreso de divisas a través de nuevas deudas o de inversiones directas, o bien postergando los pagos hacia el futuro, como ocurrió a lo largo de buena parte de la década del 90. Pero a largo plazo la restricción se torna inflexible.

Tanto la restricción externa como la fiscal se entrelazan por medio de la relación que cada una tiene con la evolución del producto. Desde esa perspectiva, una política consistente en el largo plazo es aquella que busca que los parámetros que vinculan al sector externo y a las cuentas públicas con el ingreso sean compatibles con las necesidades macroeconómicas. Precisamente en esta cuestión es donde puede encontrarse una inconsistencia mayor en la política económica que llevó a la crisis de 2001, como veremos seguidamente. Al mismo tiempo, debe señalarse que los grados de libertad en el diseño de estas políticas, están condicionados por el rol preponderante de las finanzas, estrechamente vinculadas a un contexto altamente especulativo abonado por un rasante crecimiento del endeudamiento externo, y la estructura productiva local, que se caracteriza por la

intensificación de un patrón de especialización centrado en un conjunto de reducido de commodities (Musacchio, 2004b).

La pregunta que surge inmediatamente es si las nuevas condiciones que se articularon a partir de 2002 son suficientes para que una crisis como la de entonces no pueda repetirse, o más concretamente si esta crisis revirtió la jerarquía de las formas institucionales de modo de resolver la inconsistencia de fondo que conducía a los recurrentes desequilibrios externos e internos.

La restricción externa

El saldo comercial de un país se encuentra determinado, obviamente, por la magnitud de las exportaciones y la de las importaciones. Mientras en el mediano plazo resulta muy difícil influir sobre el nivel de exportaciones, ya que éstas tienen que ver con factores estructurales sobre los que se tiene poco control, como la demanda externa, la especialización comercial o el nivel de precios, las compras externas guardan una estrecha relación con el nivel interno de actividad.¹⁰

Para un país que, como Argentina, tiene un alto nivel de endeudamiento y no posee inversiones en el exterior de las cuales pueda esperar un influjo permanente de divisas, se torna necesario lograr un saldo comercial positivo, pues éste es el único ingreso “genuino” de divisas con el que se puede contar para cancelar sus pasivos. La atracción de fondos desde el exterior, como muestra la experiencia de las últimas tres décadas, suele requerir de condiciones especiales que garanticen ganancias extraordinarias, a costa de ruinosas consecuencias sobre el aparato productivo.

Las fluctuaciones del producto tienen una influencia importante sobre la balanza comercial, ya que su crecimiento suele ser causante de un incremento en la demanda de productos importados, ya sea destinados al consumo o al propio proceso productivo, como insumos o bienes de capital. Las exportaciones, en cambio, no son impulsadas por el crecimiento, aunque pueden inducirlo, y por lo tanto su variación es independiente de la variación del producto. Por eso, se asume habitualmente que existe una relación inversa entre las variaciones de la producción y el saldo comercial: cuando

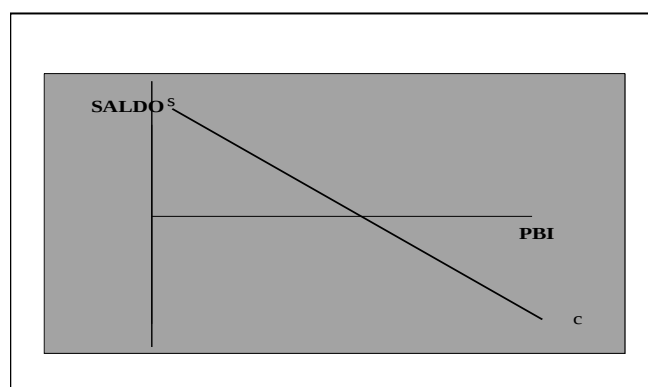
la economía crece se demandan más insumos y bienes de consumo finales, que empujan hacia arriba las importaciones y reducen el saldo.

En decir que $SBC = F(PBI)$; $F' < 0$

Donde SBC es el saldo de la balanza comercial y PBI es el Producto Bruto Interno. Gráficamente, la relación se visualiza de la siguiente manera:

Ilustración 1

Relación entre la evolución del PBI y el saldo comercial



En el gráfico precedente, la línea $s-c$ es la que muestra la evolución del saldo comercial a medida que se expande el PBI. De acuerdo a lo indicado, tiene una pendiente negativa, es decir, se reduce a medida que el producto crece. Sin embargo, la pendiente de la curva está influida por distintos parámetros, como la sensibilidad de las importaciones a la variación del producto (que es mucho mayor cuanto menos diversificada es la economía en cuestión), la competitividad de las exportaciones, el tipo de cambio, las restricciones al ingreso de productos importados o del ingreso de productos propios a los mercados externos, etcétera.

De modo que aunque la relación entre ambas variables es negativa, la política económica tiene márgenes de maniobra para modificar parcialmente el vínculo, alterando la pendiente de la curva o incluso desplazando la curva con, por ejemplo, una política de sustitución de importaciones o de menor diversificación productiva.

La primera pregunta que uno puede plantearse, entonces, es cómo influyó el plan de convertibilidad sobre los parámetros de esta relación. La respuesta es más

¹⁰ Lo anterior no implica de ninguna manera sostener la imposibilidad de alterar el volumen de exportaciones en el largo plazo por medio de políticas de promoción de las ventas externas o de fortalecimiento de la producción interna.

que clara. El plan afectó negativamente la relación entre producto y saldo comercial desde varios ángulos, facilitando la incursión de déficits a niveles menores del PBI que en el pasado. Entre las principales razones se encuentran las siguientes:

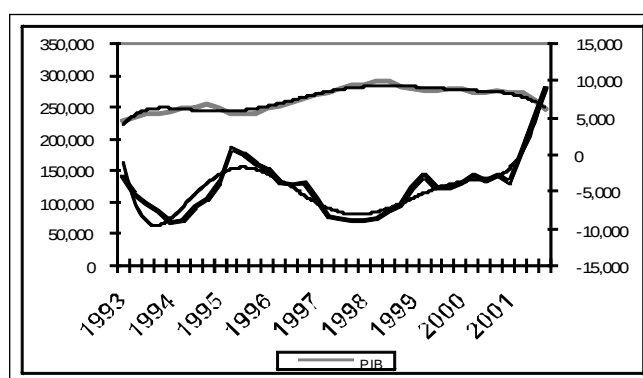
- con el retraso cambiario, las exportaciones perdieron competitividad, recuperada solo parcialmente con incrementos en la productividad;
- el retraso cambiario y la apertura abarataron artificialmente las importaciones, de manera que muchas empresas reemplazaron bienes de capital e insumos nacionales por importados, mientras una parte más importante del consumo se desvió hacia las importaciones;
- el incremento del precio relativo de los servicios luego de las privatizaciones también restó competitividad a las exportaciones y a la producción local frente a los bienes importados;
- es así que la política de tipo de cambio fijo — llave de todo el programa de la década — y que mantuvo durante su primer tramo una tasa de inflación positiva relativamente alta generó las condiciones para promover las importaciones y desestimular las exportaciones;
- el paulatino aumento del costo financiero, pero especialmente la diferencia creciente entre la tasa de interés interna y la internacional jugó en el mismo sentido antes apuntado;
- además, la gran volatilidad de los precios internacionales de los productos que exporta Argentina le confiere a la relación misma un grado importante de volatilidad. En los 90, luego de una recuperación al comienzo, los términos del intercambio se estabilizaron, volvieron a mejorar en 1996 y luego comenzaron una curva descendente hasta 2000.

De esa forma, la política económica fue determinando un nivel mayor de importaciones por unidad de producción o, lo que es lo mismo, que el equilibrio comercial se alcanzara a niveles menores de producto que antes. Eso significó que los períodos de crecimiento económico generaran importantes déficits comerciales, como entre 1992 y 1994, mientras que el equilibrio se lograba en momentos de recesión, como en 1995 o a finales de la década. La restricción de largo plazo tornaba incompatible el equilibrio externo con un proceso de crecimiento sostenido.

En la Ilustración 2 puede verse tanto el comportamiento inverso de las tendencias del PBI y del saldo comercial, como sus cambios a lo largo de la década, mostrando un comportamiento como el que acabamos de describir.

Ilustración 2

Evolución comparada del saldo comercial y de la actividad económica entre 1993 y 2001



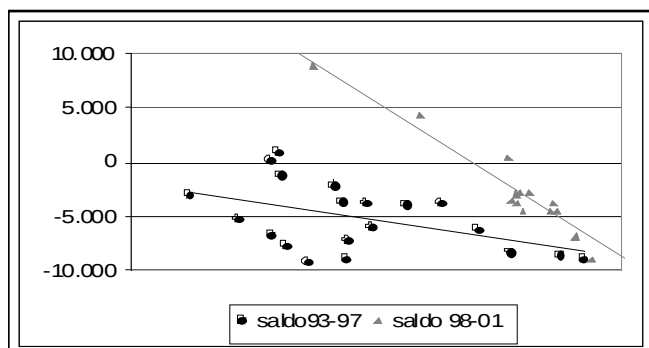
- FUENTE: Elaboración propia sobre base de información INDEC.

Pero además, el superávit comercial necesario para equilibrar el sector externo se incrementó sin cesar a lo largo del período. Es que el mayor nivel de endeudamiento y las tasas de interés más altas obligaban a desembolsos crecientes, de manera que mientras la restricción externa se tornaba mas rígida, las necesidades de divisas se incrementaban paulatinamente. Por otra parte, las inversiones directas pronto comenzaron a pesar negativamente sobre la cuenta corriente por la transferencia de utilidades y dividendos, mientras incrementaban más que proporcionalmente la demanda de importaciones. Por lo tanto, los problemas señalados se agravaron continuamente.

A esto se le sumó el paulatino efecto del plan de convertibilidad sobre la actividad productiva, que tornó cada vez más sensible la variación del saldo comercial en función de los cambios en el producto, como puede verse en la Ilustración 3.

Ilustración 3

Relación entre el PBI y el saldo comercial y líneas "SC"



FUENTE: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

Esa mayor sensibilidad puede verse en una línea "SP" mucho más parada para el período 1998-2001 que para el que transcurren entre 1993 y 1997.

La restricción fiscal

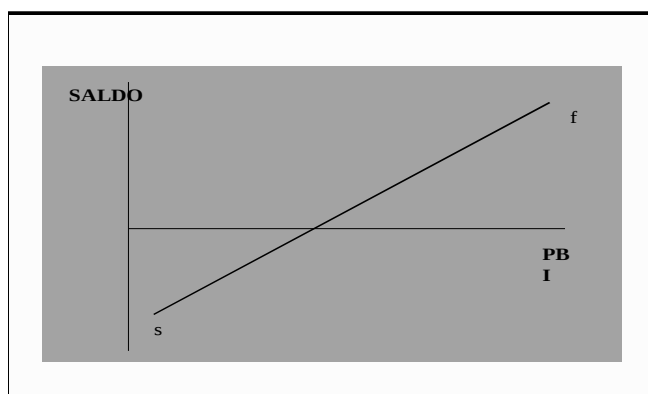
Las cuentas fiscales, por su parte, se comportan generalmente en el mismo sentido que el ingreso. Es que un aumento del Producto no supone un aumento significativo del gasto público (aunque un incremento de éste pueda inducir, en determinados casos, un incremento en aquel), pero sí impacta positivamente sobre los ingresos públicos. El mayor nivel de actividad genera, a su vez, un nivel creciente de ingresos impositivos y de cargas sociales. Por el contrario, cuando el Producto se contrae, también lo hacen los ingresos públicos, lo que compromete el equilibrio fiscal.

Esto puede formalizarse como $SF = G(PBI)$; $G' > 0$

Donde SF es el saldo fiscal. Gráficamente, la relación se visualiza de la siguiente manera:

Ilustración 4

Relación entre la evolución del PBI y el saldo fiscal



De allí que el superávit primario necesario para cubrir la segunda restricción de la que hablábamos inicialmente — es decir, la obtención de un superávit fiscal primario que generara los recursos para cancelar el servicio de la deuda pública — solo pueda alcanzarse en base a una expansión productiva sostenida.

Tal relación permite explicar por qué en los años de crecimiento, como entre 1992 y 1994, la ecuación fiscal encontró un nivel razonable, mientras que en las recesiones, de 1995 y a partir de 1998, se convirtió en una fuente de problemas casi sin solución.

De todas formas, debe destacarse que, al igual que lo ocurrido en el sector externo, la política económica afectó negativamente la relación entre cuentas públicas y nivel de ingreso. Desde un punto de vista estático, algunos de los factores que incidieron, sin la pretensión de dar una lista completa, fueron los siguientes:

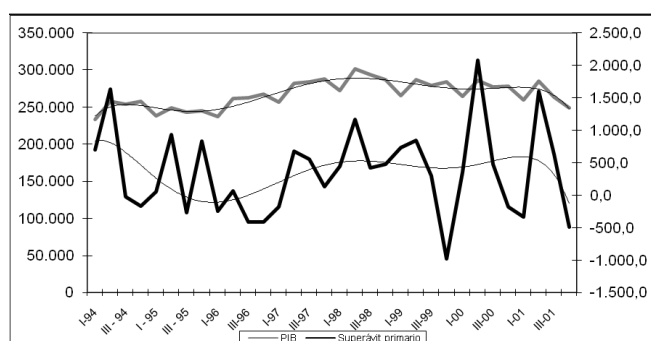
- la privatización de los ingresos de la seguridad social desfinanció por completo al viejo sistema de jubilaciones y pensiones a cargo del Estado. Por eso, se debió recurrir masivamente al crédito que otorgaron las AFJP, produciéndose la paradoja de que el Estado continuaba recibiendo los fondos de la misma fuente que antes, pero ahora lo hacía con un elevado costo financiero y con la obligación de devolverlo en el futuro, cuando inicialmente recibía las transferencias sin costo financiero ni obligación de devolución;
- la reducción de aportes patronales que buscaban que el sector privado recuperara por esa vía la competitividad perdida por el retraso cambiario;
- la mayor incidencia de impuestos indirectos, que dependen del nivel de ingresos y que se vieron afectados por la redistribución regresiva del ingreso;
- el mantenimiento de fuertes subsidios a las empresas privatizadas, a pesar de que su transferencia debía suponer, para el Estado, un menor nivel de gasto;
- la creciente incidencia de los intereses de la deuda externa.

Desde el punto de vista dinámico, el aumento del nivel de endeudamiento y el incremento de las tasas de interés hicieron crecer paulatinamente el nivel del gasto por la incidencia de los servicios de la deuda, de modo que el equilibrio fiscal demandó, con el correr del tiempo, niveles crecientes de ingreso. Los ajustes introducidos en otras partidas de gastos (que, además, fortalecieron la tendencia al crecimiento de la participación del pago de la deuda en el gasto total), no hicieron más que agravar la situación, por su efecto recesivo que repercutía negativamente sobre los ingresos públicos.

Como puede verse en la Ilustración 5, en la primera parte de la década se observa un deterioro del superávit en relación a una evolución más estable del PBI, que nos indica un paulatino desplazamiento de la curva “SF”.

Ilustración 5

Evolución comparada del superávit primario y de la actividad económica entre 1994 y 2001

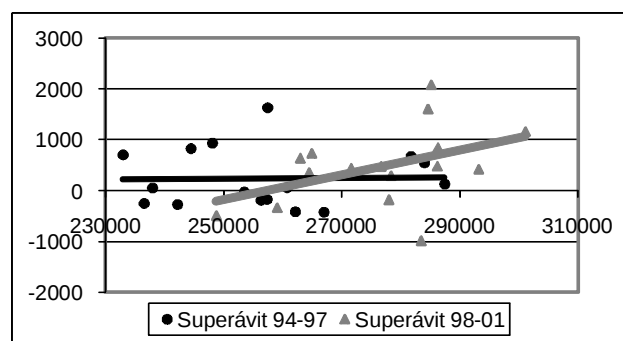


FUENTE: Elaboración propia sobre base de información INDEC.

El aludido desplazamiento puede verse en la Ilustración 6, que muestra una relación de muy baja sensibilidad en el primer tramo del plan de convertibilidad.

Ilustración 6

Relación entre el PBI y el saldo fiscal y línea “SF”



FUENTE: Elaboración propia sobre base de información INDEC.

En la segunda etapa, entre 1998 y 2001, la curva se hace mucho más sensible a las variaciones del producto, lo que gráficamente se observa en la mayor inclinación de la línea de tendencia.

Habiendo mostrado que las tendencias de las relaciones observables para Argentina entre 1991 y 2001 entre el saldo comercial y el PBI, por un lado, y entre el saldo fiscal y el PBI por el otro, responden a lo que el

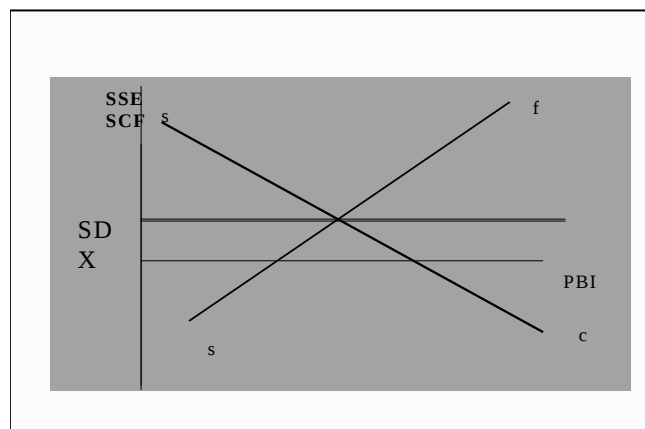
modelo analítico indica, es necesario ver que ocurre con el vínculo entre ambas relaciones.

2.2 La imposibilidad de conciliar las dos restricciones

Como señalamos, una política económica sustentable para un país que tiene un alto nivel de endeudamiento como la Argentina debe lograr un superávit comercial y fiscal suficiente como para servir su deuda como condición de coherencia para poder sostenerse a lo largo del tiempo sin generar tensiones crecientes que se reflejen en un incremento paulatino y explosivo del endeudamiento. Gráficamente, lo expresado se vería de la siguiente forma.

Ilustración 7

Condición de coherencia



Una política consistente debería lograr que el superávit fiscal y comercial fuesen, al menos, equivalentes al servicio de la deuda, graficado como SD. Sin embargo, en la década del 90 el conjunto de medidas de política económica estuvo lejos de garantizar tal coherencia. Por el contrario, como puede verse en el Cuadro 1, casi en ningún momento los saldos comerciales y fiscales alcanzaron a satisfacer los pagos de intereses. De esa forma, fueron acumulándose servicios impagos, cancelados con nuevas deudas, pero que, a la postre, alejaban aún más a la economía del “punto de coherencia”.

Bajo estas condiciones, pueden desprenderse rápidamente algunas características que formaban parte del modelo de la convertibilidad — es decir, que no fueron “desvíos” o meras coyunturas — y que contribuyeron a

darle cuerpo a la crisis con la que se derrumbó el modelo. Como acabamos de señalar, una de sus características intrínsecas fue el constante endeudamiento, clave para que el bache fiscal no se convirtiera en un inmediato factor de quiebre del programa.

En este punto, es menester destacar que, al contrario de lo que se plantea en la literatura ortodoxa, el problema principal no era un Estado excesivamente dispendioso. El gasto corriente tendió a mantenerse en niveles normales, y fue incluso insuficiente para atender las necesidades de infraestructura o las crecientes demandas sociales que generaba la pésima distribución del ingreso.¹¹ En todo caso, el problema del gasto fue creciendo con el galopante incremento de la deuda.

En realidad, la insuficiencia fiscal tenía mucho más que ver con una estructura contradictoria en materia de recaudación, pues mientras se buscaba sostener la competitividad y las ganancias a costa de los salarios, las principales fuentes de recaudación eran los impuestos indirectos. De allí que la solución de fondo para la debilidad del frente fiscal consistía en implantar una estructura impositiva basada en las contribuciones directas o estimular una distribución más equitativa del ingreso. Pero ambos aspectos contradecían las características generales del modelo (Musacchio, 2004).

Por eso, no es extraño que las ya mencionadas medidas implementadas en este frente agravaran los problemas estructurales existentes.

Otra característica del modelo deviene de la necesidad insatisfecha de divisas por medio del comercio exterior. Uno de los modelos que inspiraron la marcha de la economía argentina es el “enfoque monetario del balance de pagos” inspirado en el “modelo Mundell-Flemming”. Una de las ideas que de allí se desprende es que una economía abierta a los flujos de capital permite un ajuste de las tasas de interés internas, que tienden a confluir con la tasa de interés internacional. Sin embargo, el modelo supone un equilibrio en la cuenta corriente o en su defecto, una sensibilidad extrema de los flujos de capital a las diferencias entre la tasas de interés internacional y local.

En Argentina, como vimos, la existencia de un desequilibrio permanente en la cuenta corriente obligó a atraer fondos desde el exterior en forma de deudas o inversiones directas. La sensibilidad de estos recursos fue, sin embargo, bastante menor de la esperada. Eso

hizo que el equilibrio en el balance de pagos se lograra a expensas de una tasa de interés muy elevada y el ofrecimiento de ganancias extraordinarias para las inversiones directas. Pero ambas formas de atracción traen como consecuencia un incremento de los egresos futuros, de modo que sólo sirven si son usados de manera puntual. Como política de largo plazo, suponen un crecimiento paulatino incesante de la tasa de interés, derivado de crecientes necesidades de divisas, que, a la larga, se vuelve explosivo (Musacchio, 2002).

De allí que la crisis estaba en marcha prácticamente desde el momento en que comenzó a funcionar la convertibilidad y se fue agravando con las medidas adoptadas para reforzar la competitividad y las ganancias. Su consecuencia fue la generación de condiciones extremadamente precarias para buena parte de las actividades productivas y la gestación de una burbuja especulativa sin ninguna base de sustentación en la economía real y, por ello mismo, destinada a explotar tarde o temprano.

Lo ocurrido con las brechas fiscal y externa puede ser descripto gráficamente de la siguiente manera:

El desplazamiento de ambas curvas de la forma “ideal”, representada por las líneas enteras $s-c$ y $s-f$, a una posición como la resultante de las líneas punteadas $s'-c'$ y $s'-f'$ derivó en una situación en la que el punto de cruce de ambas brechas — lo que, informalmente, podríamos denominar el “punto de equilibrio” del modelo — se produjo con niveles significativos de déficit comercial y fiscal.

En este esquema, la posibilidad de atender simultáneamente a las dos restricciones no era más que ilusoria. Es que un proceso de crecimiento que oxigenara las cuentas fiscales amplificaba el déficit comercial. Si, por el contrario, se deseaba reequilibrar las cuentas externas, la recesión que acompañaba al proceso afectaba al balance fiscal. Siguiéndose con atención las fases de la coyuntura entre 1991 y 2001, se podrá advertir con facilidad que los momentos de calma fiscal coincidieron con turbulencias externas y viceversa, lo cuál, según nuestro planteo, no es mera coincidencia, sino el resultado esperable de la política económica implementada.

Lo destacado, empero, es que los desequilibrios externos y fiscales tendieron a agravarse el uno al otro, tensión que se resolvía recurriendo al mercado financiero pero a costa de aumentar la tasa de interés. Lejos de igualar la tasa de interés interna con la internacional, la liberalización financiera tendió a ampliar la diferencia entre ambas, estimulando la especulación financiera e inhibiendo la actividad productiva. La crisis no fue, pues,

¹¹ Una crítica a la interpretación de la crisis como exceso de gasto público puede verse en Damil, Frenkel y Juvenal (2004) y Gaggero (2004).

fruto de un relajamiento del plan de convertibilidad o de cierta lentitud y falta de radicalidad en las reformas y en la liberalización de los mercados, sino, precisamente, un derivado del propio esquema de políticas propuesto. Por lo tanto, la perduración por una década del plan no puede considerarse un mérito, sino una incomprensible ceguera técnica ante conflictos y tensiones macroeconómicas y productivas, pero también políticas

y sociales, cuyos efectos serán muy difíciles de erradicar.

Indudablemente, como muestran muchos momentos de la historia argentina, la apuntada incomprensible ceguera técnica se entrelaza con la aguda visión de grupos concentrados internos y extranjeros que se benefician de tales políticas y la sostienen mientras puedan continuar sacando réditos. Luego, tienden a "socializar" las pérdidas endosándoselas al Estado.

Cuadro 1

Principales variables observadas

(millones de pesos/dólares)

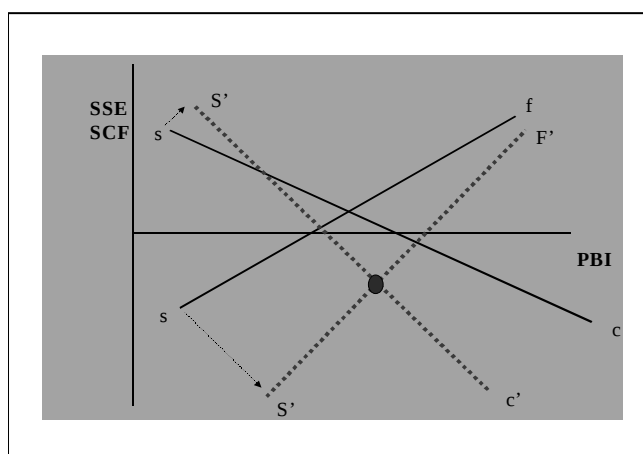
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 (*)	2001 (*)
I. PIB precios de mercado	236 504	257 439	258 031	272 149	292 858	298 948	283 523	284 203	268 696
II. Saldo comercial	-5 686	-7 924	-1 100	-1 822	-6 571	-7 613	-4 950	-1 801	3 543
III. Superavit primario total	5 645	2 864	2 710	-657	1 468	2 587	3 455	2 864	1 455
IV. Superavit primario sin privatiz.	5 121	2 132	1 538	-1 281	1 163	2 491	876	2 720	1 395
V. Intereses	2 914	3 150	4 084	4 608	5 745	6 660	8 224	9 656	10 175
V-II. Deficit de divisas	8 600	11 074	5 184	6 430	12 316	14 273	13 174	11 457	6 632
V-IV. Deficit de recursos fiscales	-2 207	1 019	2 545	5 889	4 582	4 170	7 348	6 936	8 780
V-III. Deficit de recursos fiscales c/priv.	-2 731	286	1 373	5 264	4 277	4 074	4 768	6 792	8 719

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

En las tres últimas columnas, los déficits son los que tienen signo positivo. Signo negativo implica exceso de recursos o divisas sobre las necesidades del pago de intereses.

Ilustración 8

Evolución "estilizada"



3 El golpe de timón de 2002

La crisis fue la muestra más clara de que el modelo resultaba insostenible. El experimento de la convertibilidad como forma de conciliar los desequilibrios recurrentes, lejos de ser efectivo, profundizó aún más las

inconsistencias estructurales e institucionales. Esto puso al descubierto la existencia de una tercera brecha implícita, en la que el ahorro excedía al consumo y la inversión, deteriorando la base real de la economía por la apreciación del tipo de cambio y promoviendo una tendencia potencialmente contractiva, generando las bases para la formación de una burbuja especulativa y

para la fuga de capitales al exterior y disparando tensiones sociales que confluyeron en el estallido de diciembre de 2001.

La violenta crisis obligó a ajustar todas las variables de manera forzosa y forzada. La terrible contracción productiva liberó saldos exportables y, especialmente, comprimió de manera drástica las importaciones. Se lograba así reforzar el superávit comercial que había aparecido con el inicio de la depresión. La reforma de los ingresos públicos y la inflación con congelamiento de gastos nominales cristalizaron en un superávit fiscal creciente. Por último, el default de parte de la deuda externa redujo la necesidad de financiamiento de su servicio. En estas condiciones, la política se tornó más coherente en el corto plazo y permitió volver a un sendero de crecimiento, aunque a costa de una situación social que, en los primeros meses de 2002, fue de las más delicadas de la historia argentina.

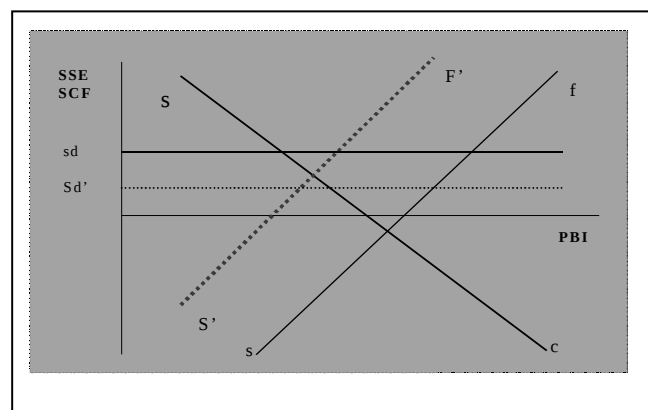
En el esquema de análisis que venimos desarrollando, una cuestión fundamental que alteró los parámetros de las brechas fiscal y externa de manera simultánea fue la introducción de retenciones a las exportaciones. Con ellas, por un lado se reforzaron de manera ostensible las cuentas públicas. Por otra parte, la introducción del nuevo tributo elevó la relación recaudación-producto y morigeró el impacto de la devaluación sobre los ingresos al introducir un impuesto "dolarizado". Finalmente, empezó a tejer un lazo entre ambas brechas, pues cuando se incrementan las exportaciones, también lo hace la nueva porción de la recaudación.

Por otra parte, la cesación de pagos parcial inicial y la restructuración de la deuda luego, que postergó pagos y convirtió en pesos una parte de los pasivos originalmente tomados en moneda extranjera, redujeron las necesidades de saldos fiscales y comerciales para equilibrar las brechas.

Gráficamente, el primer impacto esperado de las nuevas condiciones de la política económica asociadas a la devaluación y a la introducción de retenciones a las exportaciones puede interpretarse como un desplazamiento hacia la izquierda de la curva de superávit fiscal, mientras se mantenía fija la relación comercio exterior-ingreso. Esto significa que al mismo nivel de ingreso debería corresponderle una recaudación más alta.

Ilustración 9

Impacto inicial



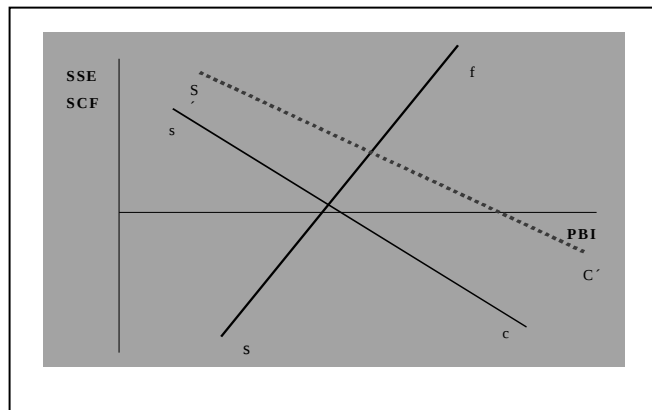
Bajo estas condiciones, y con la reducción temporal del servicio de la deuda a consecuencia del default, logró detenerse el deterioro de la posición externa, dejando inicialmente de perder reservas y comenzando luego a incrementarlas nuevamente.

Poco a poco, una paulatina recuperación de los salarios y el crecimiento económico sostenido gestaron una precaria pero ostensible recuperación. Las nuevas condiciones, además, volvieron a reforzar el panorama externo desde varios puntos de vista. En primer lugar, la devaluación permitió una mejor posición competitiva de la producción local, lo que alentó las exportaciones, pero sobre todo la sustitución de importaciones. A esto se le añadió un aumento de los precios externos que incrementó el valor de las ventas externas.

El efecto macroeconómico de estas nuevas circunstancias desde una óptica de mediano plazo, que intenta ser plasmado por el gráfico siguiente, puede ser descrito así: los efectos sobre el comercio exterior provocan un desplazamiento de la curva hacia afuera y hacia la derecha, vinculando un mismo nivel de ingreso con un saldo comercial más elevado. A su vez, la sustitución de importaciones trae como consecuencia que el impacto del crecimiento sobre la demanda de productos provenientes del exterior sea menor, es decir, reduce la elasticidad ingreso de las importaciones, de modo que la pendiente de la curva "S'C'" es menor que la de la curva "SC".

Ilustración 10

Impacto de mediano plazo



Si los movimientos esperados se plasmasen en la evolución real de las variables, podría afirmarse que, desde la devaluación, la evolución contradictoria de las brechas externa y fiscal debería haberse moderado notablemente, dando paso a una situación de excedentes simultáneos en el frente externo y fiscal. Esta situación fue, efectivamente, la que permitió retomar el servicio de la deuda externa con los acreedores privados luego de una áspera renegociación y sostener el servicio de la deuda con los organismos de crédito multilaterales, incluyendo la cancelación total anticipada de los pasivos con el FMI. Aún así, las reservas de divisas del Banco Central se incrementaron paulatinamente y el excedente fiscal permitió relajar ligeramente el presupuesto que, inicialmente, había sido congelado de manera estricta. De esa forma, el gobierno se permitió ciertas “licencias”, como la recomposición de los salarios docentes o el relanzamiento tímido de la obra pública, que incrementaron el gasto sin hacer mella en la recaudación, contrariando la predica neoliberal que advertía el carácter inflacionario de tales medidas. Curiosamente, dado que el fisco registro sucesivos superávits, debería esperarse un efecto deflacionario y no inflacionario, incluso si el gasto crece, pues el Estado retira mas recursos de los que agrega y, por ende, retrae la demanda efectiva.

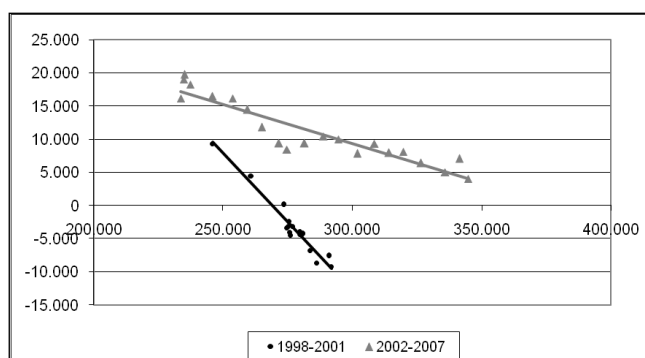
En el frente externo, la buena coyuntura permitió combinar un crecimiento de la producción con un aumento del superávit comercial, mientras el retorno de algunas inversiones directas o financieras desde el exterior oxigenó las restantes cuentas del balance de pagos. La tensión insostenible sobre el mercado de divisas cedió y dio paso a una tensión a la baja del precio del dólar, sostenido sólo por la decisión del BCRA y del Banco Nación con compras permanentes en el mercado abierto, contracara del incremento de las divisas.

En el caso del sector externo, las implicancias del análisis planteado en la Ilustración 10 puede advertirse con singular claridad en la Ilustración 11, donde efectivamente se comprueba el desplazamiento de la línea de tendencia hacia arriba y hacia afuera, señalando un saldo comercial superior a igual nivel de PBI, así como una menor pendiente, es decir, una menor sensibilidad del saldo ante variaciones del producto.

Por supuesto, la comparación se ve sesgada por los cambios en la estructura de precios relativos introducida por la devaluación y por las alteraciones en los precios internacionales que incidieron tanto sobre las exportaciones como sobre las importaciones argentinas. Pero precisamente la devaluación proponía una alteración de la estructura de precios relativos como la ocurrida como elemento central de la nueva política económica, de modo que no resulta un efecto “exógeno”, un factor externo al marco general. Y por eso, también juzgamos más relevante, en este contexto, la comparación en precios corrientes como la expresada en el gráfico. No obstante, debe advertirse también que los aumentos de los precios internacionales actúan como un shock externo positivo inmanejable para el gobierno y que debería tomarse como una situación transitoria, especialmente ahora que la tendencia parece haber comenzado a revertirse.

Ilustración 11

Relación entre el saldo comercial y el PBI períodos 1998-2001 y 2002-2007 en millones de pesos corrientes

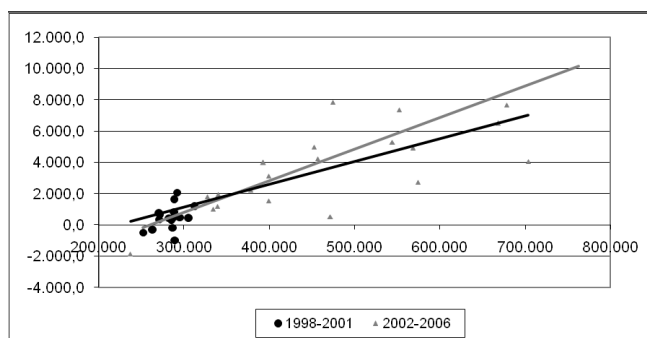


FUENTE: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

En el caso de la brecha fiscal, aunque el efecto no fue tan marcado ni tan inmediato como en el caso de la brecha externa, también las evidencias permiten sostener la hipótesis que planteamos, como puede verse en la Ilustración 12.

Ilustración 12

Relación entre el saldo fiscal y el PBI períodos
1998-2001 y 2002-2006 en millones de
pesos corrientes



FUENTE: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

Se advierte allí sobre todo una curva algo menos sensible y mucho más volátil para el período 2002-2006 que para el cuatrienio previo. Esto denota, además, que más allá de algunas modificaciones, una reforma estructural profunda de las cuentas públicas aún no ha sido realizada, a excepción de la introducción de retenciones a las exportaciones. Por lo tanto, el epicentro de la recuperación fiscal fue, sin lugar a dudas, el intenso crecimiento verificado entre 2003 y 2008.

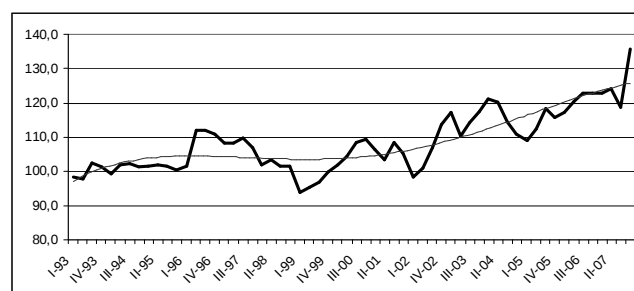
La evolución de las variables macroeconómicas luego de la devaluación y las nuevas medidas tributarias, la reestructuración de la deuda, y la nueva matriz externa permite afirmar, por lo tanto, que a diferencia de lo acaecido en la época del plan de convertibilidad, en el primer lustro posterior a la crisis las brechas externa y fiscal han logrado una trayectoria más armónica, compatible con los servicios de la deuda. Esto redujo la necesidad de atraer recursos externos con aumentos de las tasas de interés y la revaluación del tipo de cambio real; de allí que no se recrearon las bases para la aparición de burbujas financiero-especulativas tan proclives a estallar en crisis incontenibles. Sin embargo, el interrogante inmediato es si la recuperación y el alcance de los superávits externo y fiscal compatibles con las necesidades del servicio de la deuda pueden mantenerse hacia el futuro, mientras se sostiene el proceso de crecimiento económico y se atiende a las necesidades de mayor inversión y de una distribución más equitativa del ingreso. En síntesis, la pregunta es si desde lo técnico los cambios recientes pueden considerarse suficientes como para afirmar que se encuentra lanzado ya un modelo de desarrollo sustentable con un horizonte despejado en el largo plazo.

Es evidente que la devaluación y una política económica mucho más activa contribuyeron a asentar algunas bases más sólidas que las que prevalecieron en los 90 y que permitieron cerrar muchos de los desequilibrios macroeconómicos. También es cierto que el nuevo esquema se vio ayudado por una coyuntura internacional especialmente favorable, que permitió la fuerte expansión de las exportaciones a partir de mayores volúmenes y, sobre todo, mejores precios.

Sobre esa coyuntura, fue posible aplicar nuevos tributos como las retenciones, que derramaron parte de los beneficios de las condiciones externas extraordinarias sobre las cuentas públicas, evitando además una mayor violencia de los efectos negativos de la devaluación sobre la distribución del ingreso.

Ilustración 13

Evolución de los términos del intercambio,
1993-2007 1993=100



Sin embargo, el propio sector externo refleja un cambio estructural muy débil, por cuanto la base productiva sobre la que se montan las exportaciones no sufrió alteraciones de significación, y sirve como ejemplo de la precariedad de algunas de las mejoras (Musacchio, 2004b; Musacchio; Robert, 2006). En ese sentido, es posible afirmar que muchos de los conflictos preexistentes solamente fueron desplazados del centro de la escena, pero no resueltos en su profundidad. Así, la ligera sustitución de importaciones que permitió la modificación del tipo de cambio real no llega a constituir aún un verdadero modelo de desarrollo económico y social, pues no busca — ni se ha plasmado — en un cambio estructural de fondo apoyado por políticas activas. El gran avance de las exportaciones, por su parte, fue el resultado de condiciones excepcionales de precios disparados por la presencia de una demanda china que no cesa de crecer. Pero la concentración de las ventas externas en un puñado de productos que se ha mantenido inmovible permite también vislumbrar la fragilidad del superávit comercial, que de a poco, incluso antes del estallido de

la crisis, ha sufrido algunos impactos de advertencia. El gran superávit con China, por ejemplo, y que se consideraba uno de los datos salientes de los años venideros, se ha revertido a medida que aquel país comenzó a colocar productos en Argentina, especialmente luego de un convenio sobre el que oportunamente habíamos expuesto nuestras dudas (Musacchio; Fiszbein; Braude, 2004).

De la misma manera, la distribución del ingreso es otro problema que ha sido postergado, con algunas soluciones parciales y precarias para los sectores en mayor estado de necesidad, pero sin nuevas formulas de regulación que contemplen pautas estables y generales. En sintonía con esto, no se produjo un cuestionamiento ni una reforma tributaria que reduzca los impuestos indirectos y cargue aún más la recaudación sobre contribuciones directas, como parte de una nueva política de ingresos. Complementariamente, la crisis energética es la punta del iceberg de un problema más profundo, el de la falta de inversión pública en infraestructura básica. Este problema no es, por cierto, algo atribuible a las políticas recientes, sino que constituye una cuestión que se arrastra por más de tres décadas y que, lejos de agravarse, mejoró ligeramente en tiempos recientes. Pero el esfuerzo necesario para superar treinta años de deterioro es una carga que las cuentas fiscales, en las condiciones actuales, no podrían sostener “*caeteris paribus*”. La manta sigue siendo aún muy corta tanto por la estructura regresiva de la recaudación como por la magnitud insuficiente de la riqueza creada.

El cronograma de pagos de la deuda externa para la próxima década, por su parte, indica que la persistencia de los superávit externo y fiscal logrados hasta el momento deberán, como mínimo, mantenerse. Y estos ni siquiera alcanzan por completo a cubrir el servicio de la deuda, por lo que obligan al gobierno a recurrir moderada pero efectivamente al crédito interno y externo para completar las transferencias. Por lo tanto, el problema de la deuda, que parece superado, puede resurgir en cualquier momento con fuerza. La crisis financiera internacional que estalló en el mercado de hipotecas norteamericano es una muestra de ello, pues complica el esquema de manejo de la coyuntura trazado por las autoridades hasta fin de año y obligan a un esfuerzo para la obtención del complemento de recursos, pagando tasas más caras. Crisis como estas no pueden tomar al país por sorpresa; el mercado financiero internacional ha sido extremadamente volátil en la última década, en la que se alternaron expansiones de la liquidez con crash muy violentos.

Todo esto hace suponer que, si no hay cambios importantes en las políticas estructurales, se deberá pensar en un enfriamiento del proceso de crecimiento o en una dinámica permanente de renovación parcial del servicio de la deuda, lo que traerá cierta volatilidad sobre el mercado de capitales y los niveles de tasas de interés. La primera opción tiene el agravante de interrumpir la tendencia efectiva a la disminución del desempleo, lo que reavivaría la conflictividad social o las tensiones fiscales.

En síntesis, la tregua que ofreció la coyuntura posterior a 2003 — en parte provocada, en parte recibida por la coyuntura internacional — permitió un panorama más favorable para el quiebre del modelo neoliberal y la cristalización de un nuevo proyecto de desarrollo económico y social de largo plazo. Sin embargo, tal proyecto no se sostendrá de manera espontánea en el tiempo, sino que será el fruto de la confluencia de diversos sectores sociales en conjunto con un nuevo rol del Estado — es decir, un nuevo modo de regulación —, que facilite la configuración de una nueva base material sobre la que pueda apoyarse, o sea, un sistema productivo que impulse un proceso de acumulación sostenida y autocentrada en el marco de una mejor distribución del ingreso.

Cuadro 2

Principales variables observadas

(pesos corrientes, salvo * en dólares)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
I. PIB precios de mercado	312 580	375 909	447 643	531 939	654 439	812 456
II. Saldo comercial*	17 178	16 805	13 265	13 087	13 958	13 255
III. Superavit primario total	2 260,20	8 688,10	17 360,80	19 661,20	23 164,80	25 718,6
IV. Superavit primario sin privatiz.	2 255,70	8 676,90	17 332,70	19 622,60	23 157,90	25 670,1
V. Intereses	6 809,50	6 882,80	5 703,00	10 243,10	11 541,80	16 422,5
En moneda local	981,4	1 882,90	1 872,80	3 123,40	3 744,40	5 813,1
En moneda extranjera	5 828,10	4 999,90	3 830,20	7 119,70	7 797,40	10 609,4
Tipo de cambio	3,0904	2,9491	2,9415	2,9233	3,0740	3,1154
V* Intereses en moneda extranj. Medidos en dólares*	1 885,89	1 695,38	1 302,14	2 435,49	2 536,57	3 405,50
V*-II. Deficit de divisas*	15 291,61	15 109,22	11 962,46	10 651,17	11 421,73	9 849,60
V-IV. Deficit de recursos fiscales	4 553,80	-1 794,10	-11 629,70	-9 379,50	-11 616,10	-9 247,58
V-III. Deficit de recursos fiscales C/PRIV.	4 549,30	-1 805,30	-11 657,80	-9 418,10	-11 623,00	-9 296,08

FUENTE: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

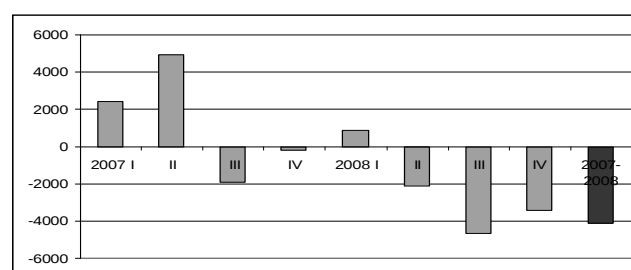
En las tres últimas columnas, los déficits son los que tienen signo positivo. Signo negativo implica exceso de recursos o divisas sobre las necesidades del pago de intereses.

4 Los primeros avatares de la crisis

La crisis internacional supone una drástica transformación de la coyuntura sobre la que se asienta el programa macroeconómico de la Argentina. A diferencia de crisis internacionales anteriores, la inexistencia de una burbuja financiera especulativa o la ausencia de una dependencia de un endeudamiento externo creciente para sostener la política económica ha evitado las conocidas explosiones que Argentina venía sufriendo de manera cíclica cada 7 u 8 años. En buena medida, esto se debe a que desde la salida de la crisis de 2001-2002 se logró evitar la generación de condiciones para una valorización financiera especulativa despegada de la economía real, característica del modelo neoliberal desde 1976. De allí que el quiebre de las finanzas internacionales y la retracción de los flujos de capitales de corto plazo no parecieron alterar dramáticamente la coyuntura externa. Más aún, las reservas acumuladas en los años previos permitieron hacer frente a una salida de capitales que comenzó a insinuarse en el tercer trimestre de 2007 y se profundizó a lo largo de 2008.

Ilustración 14

Fuga de capitales financieros



FUENTE: INDEC

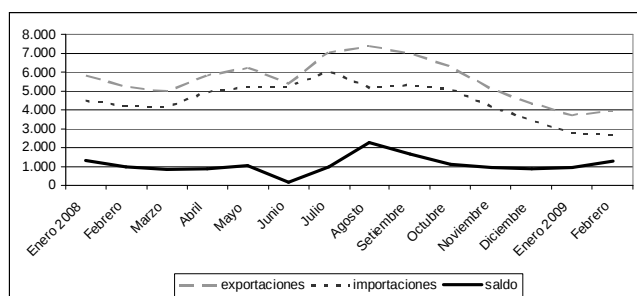
La nueva situación pone de manifiesto, por un lado, la solidez macroeconómica al inicio de la crisis, pero no deja de ser un llamado de atención sobre los futuros stocks de divisas y generan una creciente presión sobre el tipo de cambio, que luego de estar sometido durante largo tiempo a una presión bajista contenida con dificultades por el Banco Central, hoy muestra la tendencia — estructural para Argentina — hacia el alza del precio de las divisas. El alto stock de reservas, junto con la política de sostener el tipo de cambio

en momentos de presión a la baja, han permitido hasta el momento una devaluación “ordenada”, muy suave y paulatina, estilo “crawling peg”, que contrasta con las maxidevaluaciones habituales de crisis anteriores y con las fluctuaciones violentas que se vieron en el mundo desde el inicio de la debacle.

La política económica actual tiene su flanco más vulnerable en la balanza comercial, pues es allí donde se encuentra la clave para evitar turbulencias en el sector externo y también una de las fuentes vitales de la recaudación. En ese sentido, el inicio de 2009 presenta un cuadro contrastante. Es que si bien el saldo comercial se encuentra estabilizado, el comercio exterior viene cayendo sostenidamente desde el último trimestre de 2008 y los datos comparativos del primer bimestre de 2009 frente a igual período del año anterior son preocupantes. Las exportaciones se contrajeron un 24% con respecto a igual mes de 2007, mientras las importaciones se redujeron el 37%.

Ilustración 15

Evolución reciente del comercio exterior



FUENTE: INDEC.

Contrariamente a lo que ocurrió en la fase de auge, la reducción del comercio exterior en el primer bimestre de 2009 no tuvo por causa principal una disminución de los precios, sino una caída de las cantidades. Es que incluso luego de que los precios ingresaran en un terreno espinoso, los términos del intercambio para nuestro país continuaban en mejor nivel que a principios de 2007. Lo que ocurre es que se están desacelerando algunos sectores clave del comercio exterior argentino, como el automotriz o el siderúrgico, producto de la mala evolución de la demanda externa y de los problemas de algunos grupos transnacionales radicados en dichos sectores. Tal panorama no significa, empero, que no deba contarse con un eventual paulatino empeoramiento de los términos del intercambio, un cuadro que sería más acorde a las

tendencias históricas y que pondría en tela de juicio la euforia de precios reciente en los commodities agrícolas o de las materias primas de origen mineral.

Ilustración 16

Evolución reciente de los términos del intercambio



FUENTE: INDEC

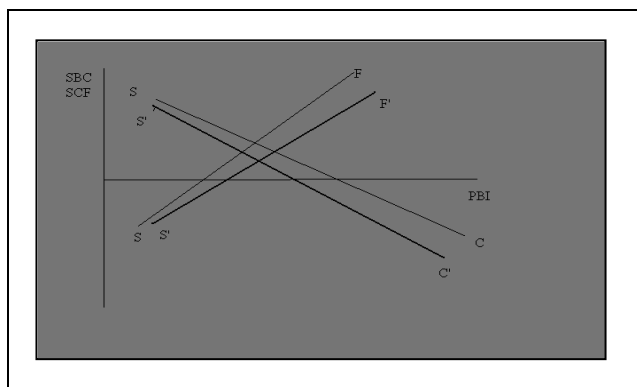
Esa es, en el fondo, la puerta de entrada de la crisis a la Argentina, y debería impactar inicialmente, por lo tanto, en los complejos exportadores industriales — sector automotriz, siderúrgico, químico — por medio de una baja en la actividad, mientras que en el resto debería percibirse más una disminución de los precios. El gobierno parece haber tomado nota de las nuevas condiciones e intenta reemplazar con demanda interna — a través de algunos programas específicos en el sector automotriz o de electrodomésticos — la menor demanda internacional, mientras procura defender el saldo comercial imponiendo sutiles restricciones a las importaciones.

Las importaciones, por su parte, reflejan el principal golpe en las compras de bienes de capital e insumos intermedios, que denotan una disminución de la tasa de inversión y, por lo tanto, de las bases del crecimiento de largo plazo.

El elemento central para percibir si Argentina se está dirigiendo hacia un ajuste caótico o más bien hacia una desaceleración del febril ritmo ascendente registrado en el último lustro puede percibirse, una vez más, en el modelo de doble brecha. Lo que parece estar ocurriendo y que se profundizaría de sostenerse la caída de precios es que los niveles de recaudación y de superávit comercial serían mas reducidos, a igual nivel de producto, de la manera que se ve en la Ilustración 17. El nivel de ese desplazamiento, caeteris paribus, dependerá de la reducción efectiva de los precios, de la evolución de la demanda externa y del impacto de la caída consecuente de las retenciones.

Ilustración 17

Las nuevas condiciones



El desplazamiento de la relación saldo fiscal-producto es consecuencia directa del impacto en la recaudación que produce la reducción de los precios y las cantidades exportadas, pues eso disminuye las retenciones a las exportaciones. Complementariamente, los planes de asistencia a diferentes sectores, vía subsidios o desgravaciones impositivas tienen un impacto similar. Estos impactos negativos han sido compensados, en esta fase inicial, con la reestatización del sistema de jubilaciones y pensiones, que vuelve a poner en manos del Estado los recursos absorbidos en los últimos años por las administradoras privadas.

En el caso del sector externo, los impactos cruzados de reducción de precios y demanda externa, por un lado, y la desaceleración del crecimiento, la caída de las compras de bienes de inversión e insumos, por otro, generan en el corto plazo un escenario incierto, pero también negativo a largo plazo.

Por lo pronto, tanto en el frente fiscal como en el frente comercial, los saldos se mantienen superavitarios y esa tendencia no parece aun estar en riesgo. Sin embargo, la consistencia macroeconómica de mediano plazo sigue estando atada a que tales superávits sean suficientes como para absorber el servicio de la deuda externa en moneda extranjera. Por lo tanto, tan importante como la evolución de precios, la demanda externa y el impacto de la caída de las exportaciones agrícolas y del nivel de actividad interna resulta el cronograma de vencimientos de la deuda.

Lo que puede observarse es que la coyuntura, hasta el momento, no ha puesto en jaque la capacidad de pago, toda vez que los saldos permitirían cubrir las necesidades de financiamiento y, eventualmente, se puede recurrir

prudentemente a la utilización de las reservas. El cronograma inmediato supone vencimientos que, en el nivel de PBI alcanzado, no parecen intolerables si se conjuga una política de pagos parciales, refinanciación de algunos créditos y, como complemento, la toma de alguna línea de créditos especial. Eventualmente, un uso limitado de las reservas para asumir compromisos puntuales podrían conjurar algún apuro. Sin embargo, algunas señales del propio gobierno — como la evaluación de recurrir nuevamente a algún crédito del FMI o el acuerdo de compensación firmado recientemente con China, indican que las expectativas tampoco son del todo tranquilas.

Luego de siete años de abandono del modelo neoliberal, la crisis toma a Argentina en una situación contradictoria. Por un lado, la menor dependencia de flujos externos permite capear la etapa inicial de la crisis de una manera mucho mas compacta y tranquila que en crisis anteriores. Pero, por otra parte, la inexistencia de un programa de desarrollo y cambio estructural de largo plazo ha impedido transformar por completo los parámetros de la economía y la sociedad. La concentración de las exportaciones en un reducido conjunto de actividades con un sesgo muy marcado hacia la explotación de recursos naturales, y la ausencia de una verdadera política de sustitución de importaciones fundada en una orientación explícita hacia sectores considerados prioritarios mantienen, en el fondo, una estructura extremadamente vulnerable, aunque dicha vulnerabilidad sea de naturaleza muy distinta a la de los 90.

En las nuevas condiciones, la crisis también se manifiesta de una manera muy diferente. No ocasiona una ruptura explosiva como ocurrió en 1982, 1989 o 2001, sino mas bien con una paulatina desaceleración del crecimiento. Esto hará mas difícil la posibilidad de impulsar un radical cambio estructural, dado que la capacidad de acumulación, de retención de los excedentes y de la captación de recursos por parte del Estado para la realización de las grandes obras de infraestructura necesarias se vera resentida. Pero también hará mas perceptibles los déficits en la estructura productiva y la necesidad de reforzar el mercado interno ante la debilidad de los impulsos provenientes del exterior. Por lo tanto, en peores condiciones “técnicas”, un replanteo profundo del rumbo se hará imprescindible.

Cuadro 3

Perfil de vencimientos de la deuda externa pública III trimestre de 2008

	Presente Trimestre	UN AÑO O MENOS (meses)				UNO A DOS AÑOS (meses)		MAS DE DOS AÑOS
		0-3	4-6	7-9	10-12	13-18	19-24	
Gobierno nacional	6 318,3	1 439,5	894,5	1 257,4	2 095,8	2 137,7	3 290,0	81 235,8
Principal	6 318,3	824,1	507,5	628,9	1 621,3	1 078,7	2 255,0	49 680,2
Intereses		615,4	387,0	628,5	474,5	1 059,0	1 035,0	31 555,6
Autoridades monetarias	0,0	3 796,8	57,1	41,1	36,0	295,3	26,6	74,0
Capital		3 762,1	20,6	12,5	0,0	245,6	17,6	63,9
Intereses		34,7	36,5	28,6	36,0	49,7	9,0	10,1
Servicio total	6 318,3	5 236,3	951,6	1 298,5	2 131,8	2 433,0	3 316,6	81 309,8
Capital	6 318,3	4 586,2	528,1	641,4	1 621,3	1 324,3	2 272,6	49 744,1
Intereses	0,0	650,1	423,5	657,1	510,5	1 108,7	1 044,0	31 565,7

FUENTE: INDEC.

5 Conclusiones

La crisis que sufrió Argentina entre 1998 y 2002 fue con certeza la más profunda de la historia del país. No se trató de una crisis del régimen monetario de la convertibilidad ni una crisis financiera, sino que colapsó la economía en su conjunto, pero también se trató de una crisis social y política de magnitud extrema. Una crisis tan profunda no puede responder a una causa única, y diversos trabajos apuntan a varios fenómenos simultáneos, aunque ponderados de manera distinta en cada interpretación.

Uno de los aspectos de la crisis tiene que ver con las propias incoherencias macroeconómicas, agravadas por la política económica. Esa faceta es la que se analiza en el presente trabajo, sin negar otro tipo de problemas vinculados a la dinámica social, al proceso de acumulación o a la estructura productiva.

Como hemos tratado de mostrar, tanto el sector externo como el sector fiscal tienen una estrecha relación con la evolución cuantitativa del producto. Sin embargo, el comportamiento de los saldos de ambas brechas se mueven de manera diferente frente a cambios en el nivel de producción. Mientras el saldo fiscal se incrementa a medida que el producto crece, el saldo de la balanza comercial tiende a reducirse. Estos comportamientos son razonables, pues mientras las exportaciones y el gasto público son poco sensibles a la variación del producto, este último incrementa la necesidad de importaciones y la recaudación.

El problema es relevante desde el punto de vista técnico, dado el alto nivel de la deuda externa pública,

que exige lograr simultáneamente un superávit comercial y fiscal para obtener los recursos en divisas que demanda el servicio de la deuda. Caso contrario, el modelo sólo puede funcionar con un endeudamiento creciente (interno o externo, según la brecha en la que no se alcance el superávit), que, a largo plazo, eleva la necesidad de recursos y puede transformarse en explosivo. Además, tal esquema depende de condiciones especiales en los mercados financieros internacionales, que permitan la oferta de los recursos necesarios para cubrir el bache.

En el caso específico de la Argentina de los 90, las políticas económicas introdujeron tensiones adicionales en ambos frentes. En el sector externo, la apertura comercial y el paulatino retraso cambiario impactaron negativamente, generando un creciente déficit comercial, sólo controlable con medidas recesivas.

En el sector fiscal, la privatización de la seguridad social, la reducción de las contribuciones directas y la creciente dependencia de los impuestos indirectos incrementaron la sensibilidad del saldo fiscal a las variaciones del producto. Con la mayor regresividad de la distribución del ingreso, el panorama fiscal también desplazó "hacia el origen" la curva que vincula el PBI con el saldo fiscal.

De allí que el servicio de la deuda no pudo sostenerse, disparando los niveles de endeudamiento público y alimentando las condiciones para una burbuja financiera, cuya explosión desnudó la precariedad del esquema de política económica. Bajo estas condiciones, el modelo pudo sostenerse, como insinuábamos, en el período en el que el financiamiento externo permitió cerrar las cuentas. Pero cuando las condiciones externas viraron

hacia una menor liquidez, la precariedad del modelo económico argentino quedó crudamente expuesto. Es decir, la crisis no se debió a un shock exógeno, sino a los propios problemas internos, agravados exógenamente por una coyuntura previa laxa.

La devaluación de 2002, algunas medidas de política económica — como la introducción de retenciones — y una coyuntura externa particularmente favorable permitió un quiebre en el deterioro interno, viabilizando un crecimiento intenso desde 2003, sin la tensión contradictoria de las brechas externa y fiscal que se habían manifestado en los 90.

Sin embargo, tales tensiones responden, en el fondo, a la precariedad de la estructura productiva interna, a las debilidades en el proceso de acumulación de capital y a una distribución del ingreso extremadamente asimétrica. Por lo tanto, los problemas de fondo no están resueltos e indican la necesidad de implementar políticas activas para fomentar la transformación estructural económica y social, como base para aventar una repetición de las condiciones que provocaron la crisis.

Referencias

- ARTANA, Daniel; LÓPEZ MURPHY, Ricardo; NAVAJAS, Fernando. "La crisis económica argentina". In: ARTANA, Daniel; DORN, James (Comp.). **Crisis financieras internacionales — ¿Qué rol le corresponde al gobierno?** Buenos Aires: FIEL, 2004.
- BASUALDO, Eduardo. "Las reformas estructurales y el plan de convertibilidad durante la década de los noventa: el auge y la crisis de la valorización financiera". **Realidad Económica**, Buenos Aires, n. 200, nov./dic. 2002.
- BASUALDO, Eduardo. **Sistema político y modelo de acumulación en la Argentina**. [Buenos Aires], Quilmes, 2002.
- BECKER, Joachim. **La reciente crisis financiera en Argentina, Brasil y Uruguay: análisis comparativo**. Montevideo: D3E, 2003. (Documento de discusión global).
- BOYER, Robert; NEFFA, Julio (Coord.). **La economía argentina y su crisis (1976-2001)**. Buenos Aires, 2004.
- CALVO, G.; IZQUIERDO, A.; TALVI, E. **Sudden stops, the real exchange rate and fiscal sustainability: Argentina's lessons**. [S. l.]: BID, 2002.
- DAMIL, Mario; FRENKEL, Roberto; JUVENAL, Luciana. "Las cuentas públicas y la crisis de la convertibilidad en Argentina". In: BOYER, Robert; NEFFA, Julio (Coord.). **La economía argentina y su crisis (1976-2001): visiones institucionalistas y regulacionistas**. Buenos Aires: Miño y Dávila/CEIL-PIETTE, 2004.
- GAGGERO, Jorge. "La cuestión fiscal, huella de la historia política y económica". In: BOYER, Robert; NEFFA, Julio (Coord.). **La economía argentina y su crisis (1976-2001): visiones institucionalistas y regulacionistas**. Buenos Aires: Miño y Dávila/CEIL-PIETTE, 2004.
- HACIA el Plan Fénix: una alternativa económica. Buenos Aires Prometeo, 2002.
- MINSBURG, Naum. **Los guardianes del dinero: las políticas del FMI en Argentina**. Buenos Aires, 2003.
- MUSACCHIO, Andrés. "Debilidades de la inserción comercial de Argentina, 1976-2003". In: BOYER, Robert; NEFFA, Julio (Coord.). **La economía argentina y su crisis (1976-2001): visiones institucionalistas y regulacionistas**. Buenos Aires: Miño y Dávila/CEIL-PIETTE, 2004b.
- MUSACCHIO, Andrés. "Ideología, tributación y crisis fiscal: Sísifo también es argentino". In: RAPOPORT, Mario (Ed.). **Crónicas de la Argentina sobreviviente: el presente en el espejo de la historia**. Buenos Aires: Editorial Norma, 2004.
- MUSACCHIO, Andrés. "La estrategia exportadora en Argentina: ¿necesidad, objetivo o utopía?" In: GAMBINA, Julio (Comp). **La globalización económico-financiera: su impacto en América Latina**. Buenos Aires, 2002.
- MUSACCHIO, Andrés; FISZBEIN, Martín; BRAUDE, Hernán. "La expansión comercial con Asia. ¿Una estrategia novedosa o parche para el viejo modelo?" (en colaboración con Martín Fiszbein y Hernán Braude). **Informe Económico IMA**, Buenos Aires, n. 26, nov./dic. 2004.
- MUSACCHIO, Andrés; ROBERT, Verónica. "Opciones de inserción internacional y desarrollo económico y social en la Argentina del siglo XXI: Rupturas y continuidades después de la devaluación". In: NEFFA, Julio C.; CORDONE Hector (Comp.). **Escenarios de salida de la crisis y estrategias alternativas de desarrollo para la Argentina**. Buenos Aires, [2006]. (en prensa).

MUSSA, Michael. **Argentina y el FMI: del triunfo a la tragedia**, Buenos Aires, 2002.

PLAN Fenix propuestas para el desarrollo con equidad. **Enoikos**, Revista de la Facultad de Ciencias Económicas, año 10, n. 20, 2003.

RAPOPORT, Mario et al. **Historia económica, política y social de la Argentina**, Buenos Aires, 2006.

RODRÍGUEZ, Carlos. **Argentina en Transición: la recesión 1998-2000**, Buenos Aires, 2000.

VITELLI, Guillermo. "Las rupturas de la convertibilidad y el plan real: la reiteración de una misma historia". **Ciclos en la Historia, la Economía y la Sociedad**, Buenos Aires, n. 23, 2002.