



# La nueva crisis de siempre: la reinvencción del modelo de Cambiemos

MARTÍN KALOS (UNGS/EPYCA)  
27 DE SEPTIEMBRE DE 2018

---

La crisis argentina no es nueva ni era impredecible. Aunque el momento en que se desató pudiera parecer anticipado y su virulencia exagerada, las condiciones para que ocurriera estaban presentes hacía rato. Obedece a tres grandes grupos de razones: la coyuntura externa, los factores internos de largo-mediano plazo y el manejo de la crisis por parte del Gobierno Nacional.

En primer lugar, la coyuntura externa. Nuestro principal socio comercial, Brasil, se encuentra en una profunda recesión desde 2016 y su repunte depende crucialmente de la capacidad del Gobierno que se elige el mes que viene de implementar políticas económicas consistentes. La guerra comercial entre China y Estados Unidos y las políticas

proteccionistas de los países centrales también generan una importante incertidumbre para el comercio mundial. Más aún, la consolidación de la recuperación estadounidense le permite a la Reserva Federal de ese país ir incrementando paulatinamente sus tasas de interés; así, los títulos del Tesoro de ese país se tornan más atractivos para los capitales mundiales. Por consiguiente, en 2018-2019 se está verificando un éxodo de fondos de los países emergentes hacia Estados Unidos y otros países centrales, como no se ha visto desde 1998-1999 –cuando un fenómeno similar derivó en la sucesión de crisis rusas, brasilera, turca y argentina–.

Ahora bien, Argentina se encuentra entre las naciones que más sufren cualquier perturbación proveniente del extranjero. La causa está en primer lugar en su estructura económica y su incapacidad para incrementar su productividad en las últimas décadas. En breve: Argentina necesita una cantidad enorme de dólares para el funcionamiento normal de su economía, ya sea para pagar los intereses (hoy, crecientes) de su deuda, para que las empresas extranjeras aquí puedan girar ganancias a sus casas matrices, porque existe una demanda de dólares para atesoramiento (o “fuga”) o para la importación de mercancías. Estas últimas no son sólo importación de bienes de consumo, como vemos en las góndolas del supermercado o almacén; también son insumos, maquinarias y repuestos indispensables para cualquier cadena productiva instalada en el país. Sin suficientes dólares, la economía argentina se paraliza. Pero ¿quién provee los dólares en nuestro país? El aporte más importante, por lejos, lo realiza el sector agroindustrial; en menor medida podemos contar al minero y algún nicho industrial o de servicios. Sólo con esos sectores (en general, primario-extractivos y con un fuerte impacto socioambiental) nunca alcanzará para satisfacer la necesidad de dólares. Los sectores industriales o de servicios en Argentina no han logrado desarrollarse para poder ser competitivos, por falta de una política pública coherente y sostenida en el tiempo que los incentive a ganar productividad. Sin una industria o servicios con alto contenido tecnológico, valor agregado y capacidad exportable, Argentina no logrará equilibrar su balanza comercial más que por medio de crisis recurrentes que impliquen recesiones y devaluaciones para contraer momentáneamente las exageradas importaciones.

Entonces, el saldo del comercio exterior de nuestro país tiende a ser deficitario. ¿Cómo puede compensarse eso? El Gobierno de Cambiemos apostó de entrada a una “lluvia

de inversiones extranjeras” que nunca se concretó. Debió recurrir entonces al plan B, un plan B que ha sido la rueda de auxilio de todos los gobiernos desde la dictadura cívico-militar de 1976-1983 a la fecha: el endeudamiento externo. En efecto, los más de USD 100.000 millones de nueva deuda neta tomada por el Gobierno de Mauricio Macri implican un salto sin precedentes en el nivel de la deuda pública —la gran mayoría, en divisa extranjera—. Sin esos dólares, Argentina no podría haber funcionado en estos años.

Por eso mismo, la reticencia de los mercados a prestar más a Argentina desde marzo de 2018, más el éxodo de dólares avalado por la flexibilización que el actual gobierno hizo de los flujos de capitales financieros y especulativos, generó que en 2018 se desatara una corrida cambiaria. En ese contexto, el Gobierno manejó mal la crisis: en lugar de detenerla, la prolongó y profundizó. Sus medidas en muchos casos fueron ambiguas, confusas, equivocadas y/o ejecutadas a destiempo. Tasas de interés, encajes, mensajes presidenciales, cambio de funcionarios en el BCRA o en el Poder Ejecutivo, venta masiva de Reservas Internacionales, operación en el mercado de dólar futuro, nada de eso sirvió para contener la corrida —pero sí generó pérdidas cuantiosas—.

En ese proceso, la mayor apuesta del Gobierno fue y continúa siendo el acuerdo con el FMI, cuyo foco (renovado ahora) es la provisión de divisas de aquí a 2020. Los préstamos del Fondo no son baratos: aunque la tasa a la que presta sea menor a la del mercado, el costo adicional de su gravitación para orientar y decidir las políticas públicas es enorme. En un comienzo (hace apenas unos meses), su exigencia fue profundizar en las medidas de ajuste que el Gobierno de Macri ya había intentado ejecutar; en ese sentido, no cambiaba la política económica del Gobierno sustancialmente. Pero la política del FMI sí importa a corto y largo plazo.

En el corto plazo, el nuevo cambio de funcionarios en el BCRA no es más que una muestra del renovado poder que ese organismo tiene en la política económica nacional. El nuevo Presidente del BCRA, Guido Sandleris, tiene un prominente pasado en la academia y fue parte en estos años del equipo económico de Macri. Su nuevo rol es claro: el BCRA adaptará sus políticas (supuesta y legalmente independientes de las del Ejecutivo) a lo que el Gobierno Nacional ha re-negociado con el FMI. De no hacerlo corre el riesgo de perder el aval político del directorio del Fondo, que por el momento

continúa apostando (y también necesita hacerlo) por el Gobierno de Mauricio Macri, con un incremento en los fondos que nos presta y en su ritmo de desembolsos. Esos desembolsos son la única posibilidad que hoy tiene el Gobierno Nacional para garantizarse el financiamiento que necesita hasta 2020.

¿Cuál es la nueva política del BCRA, acordada con / exigida por el FMI?

- En primer lugar, un régimen de flotación “entre bandas actualizables”: inicialmente entre \$34 y \$44 por dólar, que irán aumentando un 3% cada mes (en diciembre, entonces, deberían estar entre \$37 y \$48). Dentro de ese rango de precio, el dólar flotará libremente y el Banco Central usará como variable a controlar a la base monetaria, con una política monetaria contractiva que prácticamente congela la cantidad de dinero que ha emitido hasta ahora. Esa casi-prohibición de emitir de aquí a julio de 2019 implicará que habrá menos dinero en la calle, elevará las tasas de interés aún más y provocará una recesión más profunda que la actual.
- Ahora bien, si el precio del dólar intenta bajar por debajo del límite inferior de \$34 (o su actualización en los próximos meses), el BCRA actuará como si ese valor fuera un tipo de cambio fijo: comprará todos los dólares necesarios para mantenerlo en ese precio, acumulando Reservas Internacionales y emitiendo pesos (es decir, rompiendo con su política de no emitir). Éste es el escenario al que apuesta el Gobierno, basado en que la entrada de dólares por el mayor préstamo del FMI y de capitales financieros genere una apreciación en el corto plazo del tipo de cambio.
- El último escenario es aquel donde el tipo de cambio sube por encima de los \$44. En ese caso, el BCRA podrá vender hasta USD 150 millones por día para intentar contener la demanda. Si la corrida fuera similar a la que hubo recientemente, eso no alcanzaría: sólo desde mediados de agosto, el BCRA vendió más de USD 150 millones una vez cada tres días hábiles.

Pero además, atarse al FMI tiene consecuencias en el largo plazo. Si efectivamente se toman los USD 50.000 millones de fondos del FMI de aquí a 2020, cuando cinco años después haya que comenzar a repagar, difícilmente la Argentina pueda conseguir semejante cantidad de plata a una buena tasa de interés en el mercado mundial. Eso implica

renegociar con el FMI, para refinanciar esa deuda. Cada vez que deba renegociarse con el FMI, estaremos en desventaja: al no tener otra fuente para pagarle, el FMI podrá imponer condiciones sobre nuestra política económica, sea de un Gobierno de Cambiemos, del peronismo o de quien sea. La Argentina ha vuelto a colocarse en una situación vulnerable y a atar sus políticas futuras a las presiones de un organismo cuya principal meta es “la estabilidad del sistema monetario mundial” –no el desarrollo socioeconómico y productivo del país en el cual interviene–.

La corrida cambiaría no podía no tener consecuencias graves. La inflación de 2018 será la mayor en casi 3 décadas y la recesión actual podría prolongarse hasta al menos el segundo trimestre de 2019, profundizada ahora por la contracción monetaria definida por el BCRA-FMI. Los salarios de lxs trabajadorxs suben mucho menos que la inflación y hoy están perdiendo más de 10% del poder de compra que tenían en 2017; sumado al mayor desempleo, configura un escenario de aumento de la pobreza y la desigualdad. Esto golpea duramente a una sociedad que nunca había logrado reducir la pobreza y el desempleo a niveles “socialmente aceptables”, y en particular a sus sectores más vulnerables –mujeres, niñxs menores de edad, adultxs mayores–. Por su parte, las empresas enfrentan una contracción del consumo (por la baja del salario y la suba del desempleo), la imposibilidad de vender también restringe cuánto de su inflación de costos pueden trasladar a precios finales, y tasas de financiamiento carísimas. Aquí hay un problema extra para la economía: el Banco Central ya anunció que mantendrá las tasas al menos al 60% hasta marzo, y esta cifra probablemente se encarezca con sus nuevas políticas. Si las empresas siguen sufriendo pérdidas tanto por las menores ventas como por el financiamiento caro al que acceden, el mayor riesgo es que sobrevenga una ola de despidos y quiebras que profundicen aún más la crisis.

Al momento de escribir este artículo, la apuesta del Gobierno de Cambiemos sigue siendo ante todo a estabilizar la crisis. Sin esa estabilización es imposible pensar en políticas de mediano-largo plazo. Por tanto, el Presupuesto 2019 incluye el ajuste requerido por el FMI para continuar desembolsando sus préstamos, tal como han acordado a fines de septiembre. El desfinanciamiento científico, tecnológico, educativo y a políticas productivas que está ya ocurriendo es sumamente grave en un país que pretende generar un proceso de crecimiento sostenido a largo plazo. El problema de conseguir dólares para

MARTÍN KALOS

que la economía funcione en los próximos años depende en el corto plazo del apoyo político del FMI y en el mediano plazo de que los actores privados vuelvan a prestarle al Tesoro argentino. En el largo plazo, sin embargo, hacen falta políticas de desarrollo productivo claras, sustentables y de largo plazo, para que el país genere nuevos nichos competitivos y dinámicos a nivel mundial que nos permitan escapar del círculo vicioso de crisis que nos golpean una y otra vez a lo largo de nuestra historia.