

Argentina: del crecimiento con inclusión y desinflación (2015) a la recesión inflacionaria y excluyente (2016)

Argentina: from growth with inclusion and disinflation (2015) to the inflationary and exclusionary recession (2016)

Alejandro Vanoli¹

Resumen

Se hace un balance comparativo entre dos momentos muy próximos en el tiempo, 2015 y 2016, en las condiciones que ha presentado la economía de Argentina. Se describen elementos de cada uno de estos momentos y políticas económicas y sociales que confirman sus diferencias y sobre todo el impacto que han tenido desde la perspectiva de lo que la economía debería de brindar a la sociedad: mejoría de las condiciones de vida, y en el peor de los casos, evitar el deterioro. Sin embargo, el nuevo gobierno ha empeorado dichas condiciones de vida.

Palabras clave: Argentina, tasa de interés, Banco Central de Argentina

Abstract

A comparative balance is made between two very close moments in time, 2015 and 2016, of the conditions presented by the Argentine economy. It describes elements of each of these moments and economic and social policies that confirm their differences and above all the impact they have had from the perspective of what the economy should provide to society, improvement of living conditions, and the worst scenario, to avoid deterioration. However, the new government has worsened these living conditions.

Keywords: Argentina, interest rate, Central Bank of Argentina

¹ Licenciado en Economía Universidad de Buenos Aires. Ex Presidente del Banco Central de la República Argentina y Ex Presidente de la Comisión Nacional de Valores de Argentina. Profesor Titular de Finanzas Internacionales de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires

Procesos opuestos

Resulta necesario comparar las políticas llevadas a cabo por la Administración Macri con la dinámica de los últimos dos años de la gestión kirchnerista. A principios de 2014 se produjo una devaluación del 40% que tuvo fuerte incidencia en el nivel de precios del primer cuatrimestre de dicho año y fue contractivo de la actividad económica.

A mediados de dicho año se reinstalaron fuertes expectativas de devaluación en un contexto de caída en el precio internacional de los commodities, recesión de Brasil, virtual bloqueo del juez T. Griesa y reforzamiento de los espíritus destituyentes externos e internos, que mediante distintos mecanismos amplificaban la brecha cambiaria y reforzaban las expectativas de devaluación e inflación.

La Presidenta Cristina Fernández de Kirchner decidió no convalidar esas expectativas devaluatorias y decidió combatir frontalmente la especulación financiera. Su duro discurso del 30 de septiembre de 2014 catalizó cambios en la gestión del Banco Central.

Asumí el 2 de octubre de 2014 la Presidencia del Banco Central en coordinación con el Ministerio de Economía, que impone el pleno cumplimiento de la Carta Orgánica de la entidad aprobada en 2012, dispuso una serie de ejes para reducir la brecha cambiaria y revertir el incremento de precios además de procurar la recuperación de la actividad económica.

En ese sentido dispusimos fortalecer las reservas internacionales mediante el acuerdo de swap con China y una firme negociación con los exportadores, un piso de tasas de interés obligatorio para mejorar la rentabilidad a los ahorristas en pesos, sin que los bancos suban las tasas para préstamos y una fuerte supervisión financiera y cambiaria en la cual el Banco Central convocó a la Comisión Nacional de Valores (CNV), Unidad de Información Financiera

(UIF), Procuraduría de Criminalidad Económica y Lavado de Activos (PROCELAC) y otros organismos públicos para prevenir y sancionar las infracciones y delitos cambiarios.

Así logramos en dos meses una fuerte contracción del dólar ilegal y de contado con liquidación del 20%, reduciendo fuertemente la brecha cambiaria, contrariando los pronósticos apocalípticos de la derecha y demostrando que los controles inteligentes junto a adecuados estímulos al ahorro nacional eran efectivos para controlar las actividades ilegales y revertir así el círculo vicioso de expectativas de devaluación inflación y recesión.

El conjunto de políticas desarrolladas por el Banco Central desde octubre de 2014 hasta el 9 de diciembre de 2015, permitió en esa línea, reducir la tasa de inflación en 12 puntos porcentuales y contribuir a recuperar el crecimiento que según publicó el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) en 2016, fue de 2,4% durante 2015.

Dicha gestión permitió además la recuperación de las reservas internacionales incluyendo la cancelación de más de 6,200 millones de dólares (md) en BODEN 2015 durante octubre de 2015. En ese contexto, y habiendo adoptado medidas que protegieron el ahorro de los argentinos, el crecimiento de los depósitos a plazo fijo en pesos alcanzó al 50% anual y el crédito de la economía creció vigorosamente en 2015.

Desde esa perspectiva y dada la experiencia de Argentina desde el Rodrigazo de 1975, era necesario acotar la volatilidad financiera, reducir las expectativas de fuerte devaluación y no convalidar tasas de interés que abortaran la recuperación de la economía.

En ese sentido, era vital asegurar una transición tranquila que permitiera, cualquiera que fuera el gobierno electo, iniciar su gestión en un marco de normalidad, evitando una transición

traumática, por lo que era necesario acotar la inestabilidad cambiaria y financiera.

Por eso el Banco Central no debía convalidar una devaluación descontrolada ni altas tasas de interés. De haberlo hecho podría haber sido acusado de dejar al nuevo Gobierno, como herencia, un clima de inflación creciente, inestabilidad y recesión.

Es por eso que se administraron todas las tasas de interés incluidas las tasas de futuros para conciliar los objetivos múltiples de la Carta Orgánica del Banco Central: esto es estabilidad, crecimiento del empleo y equidad, objetivos todos cumplidos durante nuestra gestión; a pesar del adverso contexto global y complicaciones propias e incertidumbre de un proceso electoral que, siempre en Argentina, promovió una dolarización temporal de portafolios y una mayor demanda de cobertura cambiaria, la cual se debía administrar desde el Banco Central para garantizar la estabilidad financiera.

Las políticas desarrolladas durante mi mandato en Banco Central permitieron una fuerte baja del dólar en el mercado ilegal y caída de la brecha cambiaria. El gradualismo en la administración de la política cambiaria permitía proteger el crecimiento y reducir la tasa de inflación.

Por cierto, el eje central de esa política debía ser mantenida después de diciembre de 2015. En un gobierno del Frente para la Victoria hubiéramos mantenido la flotación administrada y eliminado la brecha cambiaria en un año, sin una devaluación inflacionaria y recesiva, fortaleciendo las reservas, administrando selectivamente algunos controles en una fase transicional sin liberalizar todo de golpe y negociando duramente con los fondos buitres y no como hizo este Gobierno concediendo todas sus usureras demandas.

Por eso cuando el nuevo Gobierno anunció sus intenciones de

liberalizar abruptamente las regulaciones financieras decidí presentar mi renuncia, a pesar de tener estabilidad legal en el cargo hasta diciembre de 2019. Era consciente de los efectos de las políticas que se querían implementar y que hoy la realidad lamentablemente palmariamente demuestra.

Es interesante señalar que las nuevas autoridades del Banco Central continuaron durante una semana en diciembre de 2015, administrando una política cambiaria similar a la desarrollada durante nuestra gestión sin ningún sobresalto, esto es, se podía y hubiera sido lo más adecuado mantener el gradualismo cambiario.

La nueva administración del Banco Central decidió el 17 de diciembre de 2015 una eliminación abrupta de controles prudenciales cambiarios que hoy en día y dadas las reiteradas crisis internacionales que han ocurrido en el mundo por la liberalización financiera durante las últimas tres décadas, aceptan como herramientas válidas hasta el propio Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco de Pagos Internacionales (BIS) de Basilea y la literatura económica, aún la de corrientes liberales que han estudiado como la liberalización financiera ha producido graves crisis internacionales como ocurrió durante la gestión de Martínez de Hoz y en los años noventa en nuestro país.

Lamentablemente las decisiones de la nueva administración, por fuera de lo establecido en la Ley de Presupuesto, indujeron una fuerte devaluación. Esta gran devaluación produjo una duplicación de la tasa de inflación que obligó a elevar las tasas de interés agravando las condiciones de los sectores productivos y generando una gran recesión en 2016.

Como es sabido, en Argentina una gran devaluación se traslada a todos los precios de la economía no sólo a través de las importaciones que se encarecieron un 40%, sino a otros precios influidos indirectamente por costos externos y aún de aquellos

bienes y servicios con costos 100% locales que no ameritarían alzas, dada la importante dolarización de los precios de los últimos 40 años.

Esto provocó que la devaluación no implique una mejora en la competitividad de nuestra economía, por lo cual tuvo efectos negativos sin ningún efecto positivo. Así la economía pasó desde diciembre de 2015 del crecimiento a la recesión, de la caída de la inflación a su duplicación, del crecimiento de depósitos y créditos a su estancamiento con una fuerte caída del salario real y el empleo.

Con el cambio de gobierno, se inició una nueva gestión en el Banco Central. Al inicio de su mandato el actual Presidente del Banco Central brindó un discurso donde hizo una curiosa interpretación del Art. 3 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (BCRA) priorizando el objetivo de la estabilidad monetaria sobre los de la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con inclusión social.

Ciertamente este enfoque abreva en el monetarismo. Dicha teoría supone: 1) que para bajar la inflación basta con reducir la expansión monetaria, y 2) sostiene la teoría del derrame, esto es que el crecimiento de la economía automáticamente genera beneficios para todos los sectores sociales y especialmente para los más pobres.

Recientemente F. Sturzenegger afirmó que su objetivo es “inducir una baja sistemática y sostenida de la inflación, llevándola en un plazo razonable a niveles similares a los que exhiben las economías que manejan su política monetaria bajo metas de inflación”, y afirma que se pasó, de un Banco Central *“que podía hacer de todo y nada, que tenía ver con la inflación, a un Banco Central que piensa que no puede hacer casi nada, excepto bajar la inflación”*.

Más allá del desconocimiento explícito de los objetivos múltiples que la Carta Orgánica del BCRA establece, es importante hacer algunas reflexiones.

La relación de causalidad entre la emisión monetaria y la inflación no tiene sustento empírico. Aun considerando un período de tiempo considerable y tomando un conjunto de países desarrollados y emergentes no se verifica una causalidad directa de emisión e inflación. La inflación es un fenómeno multicausal y no sólo monetario.

En estos nueve meses el Banco Central ha reducido la expansión monetaria pero ha duplicado la tasa de inflación. ¿Que explica este fenómeno?: el desconocimiento de la importancia que tiene el canal cambiario en Argentina, es decir, la transmisión que una devaluación tiene sobre la inflación.

Dicha megadevaluación reforzada por el desmantelamiento de todas las regulaciones prudenciales cambiarias en diciembre pasado y el abandono de la política de flotación administrada, generaron junto a la elevación de tarifas y costos financieros, una inflación que supera el hoy 40% anual cuando en noviembre era del 23% tomando la información de consultoras privadas. Es decir, el “objetivo único” que se propuso el Presidente del BCRA ha sido incumplido.

A partir de diciembre de 2015, la maxidevaluación junto a los despidos y al fuerte deterioro del salario real llevó al país no solo a duplicar la inflación, sino también a una recesión de la economía, un estancamiento en el nivel de depósitos y una caída en el crédito, lo que provocó una recesión. Incluso el fuerte incremento de la tasa de interés ocasionó un aumento significativo del volumen de Letras del Banco Central (Lebacs) y del costo cuasifiscal que afectó el balance del Banco Central durante 2016.

El fuerte sesgo recesivo del Gobierno de Macri se profundizará con la introducción de las “metas de inflación” lo que supone mantener una tasa de interés elevada independientemente del crecimiento de la economía.

El enfoque de metas de inflación supone una “tasa de desempleo que no acelera la inflación”, para analizar si corresponde subir o bajar las tasas. Según este enfoque, bajas tasas de desempleo indican recalentamiento de la economía, lo que lleva a una mayor inflación.

El Banco Central Europeo (BCE) y diversos países desarrollados y emergentes han adoptado el régimen de metas de inflación. Estados Unidos (EU) mantiene el doble objetivo de reducir la inflación y aumentar el empleo sin metas de inflación y ha obtenido mejores resultados.

Más allá que es deseable tener una tasa de inflación baja, un Banco Central sólo preocupado por bajar la inflación, puede hacerlo si está dispuesto a sacrificar los objetivos del empleo e inclusión, verificándose así una alta pérdida de bienestar social.

Una política de altas tasas de interés desalienta la inversión y genera desarticulación productiva, Esto se ve agravado con el ingreso de capitales especulativos que provocan endeudamiento y apreciación cambiaria retroalimentando así un círculo vicioso de recesión, deterioro fiscal y endeudamiento. Sabemos que esto deriva siempre en una crisis.

Por lo tanto resulta más razonable una reducción gradual de la inflación que sea consistente con medidas que estimulen la inversión y la actividad productiva y protejan el empleo y el salario como ocurrió entre octubre de 2014 y noviembre de 2015.

La actual Carta Orgánica del Banco Central es muy sabia en establecer objetivos múltiples, lo que obliga a conciliar las políticas monetarias y cambiarias con políticas fiscales y de desarrollo coherentes con las de otras áreas de Gobierno, evitando

un Banco Central autista que logre una inflación baja con altísimo desempleo y pobreza.

No obstante, es evidente que este tercer gobierno neoliberal incumple la Carta Orgánica y genera las condiciones para que se repita, como en la Dictadura y en los años noventa, el conjunto explosivo de desregulación financiera, altas tasas de interés y retraso cambiario que destruye la actividad productiva y solo se mantiene con endeudamiento externo.

En estos meses se verificó un fenomenal crecimiento de la deuda interna y externa que pasó del 43% del Producto Interno Bruto (PBI) al 55% en 9 meses. El mayor crecimiento de la deuda del país emergente en 2016, aún con la relativa licuación de la deuda en pesos por la megadevaluación.

Los dos ciclos neoliberales previos culminaron en el primer caso con la crisis bancaria de 1980 y la megadevaluación de 1981 y 1982 con rescate a los bancos y socialización de pérdidas mediante la estatización de la deuda privada. El segundo gobierno neoliberal tuvo igual fin: El colapso de la convertibilidad con corralito y corralón, megadevaluación y compensación a los bancos. En ambos casos alta inflación, fuerte caída de la actividad económica y aumento significativo de la pobreza.

Este tercer gobierno neoliberal está repitiendo los dos ejemplos precedentes y eso entraña severos riesgos para el país. La duración de este ciclo dependerá de las condiciones de la economía global en particular el nivel de las tasas de interés en EU y el valor de las commodities, condiciones globales que exhiben una gran fragilidad. Y por supuesto de la resistencia al ajuste y violenta redistribución regresiva de la riqueza que tolere el pueblo argentino.

Recibido 25 octubre 2016

Aceptado 10 noviembre 2016