

Frentes de tormenta

(DES)ACOPLE I

Por Paula Bach

Hace apenas algunos meses, con el telón de fondo de la crisis financiera internacional, múltiples voces se alzaban propugnando la teoría del “desacople” que sostenía la inmunidad de la economía argentina frente al sombrío escenario externo. Por aquel entonces, sólo hace algunos meses, la fotografía de la situación económica nacional mostraba reservas cercanas a los 50.000 millones de dólares, un dólar aún alto y competitivo, precios internacionales de las materias primas en ascenso, sendos superávits “gemelos” (comercial y fiscal), una clase capitalista (tanto campestre como “ciudadana”) “unida” y gananciosa, un ciclo económico ascendente que parecía no tener techo. Sin embargo, desafiando la frágil teoría del desacople, un elemento sintomático empezaba a hacer pie en el “paradisiaco” desarrollo del “ciclo K”. Una inflación acelerada comenzaba a desafiar el “virtuosismo” del ciclo. Pero ¿qué relación tenía la inflación interna

con el panorama internacional? Para decirlo en pocas palabras, una relación muy estrecha.

Inflación interna y crisis financiera internacional (o “una de cal y una de arena”)

Los primeros estertores de la crisis financiera internacional repercutieron en Argentina de modo contradictorio. El derrumbe de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos constituyó un elemento que profundizó las tendencias devaluatorias del dólar. Este factor no sólo contribuyó al alza del precio de las materias primas cuyo comercio se realiza mayormente en la divisa norteamericana, sino que actuó expulsando capitales hacia los mercados de futuros de esos productos. El elemento especulativo durante el último período explicó parte importante del aumento en los precios de las materias primas (las estimaciones hablan de alrededor de un 30%) y contribuyó a reforzar la creencia de que la crisis quedaría relegada sólo a Estados Unidos y unos pocos países. La balanza comercial argentina (lo que compra y vende al

resto del mundo), que actúa como una suerte de correa de transmisión entre la economía nacional y la internacional, se vio claramente favorecida por este aspecto puesto que los últimos aumentos en los precios de las materias primas renovaron el impulso del superávit de la balanza, incrementando la cantidad de dólares que entran al país por la cuenta corriente. Este efecto que por un lado realimentó el “círculo virtuoso” del esquema de la devaluación, mostró un escenario contradictorio. La apariencia era que la economía argentina no sólo resultaba inmune a la crisis financiera internacional sino que, incluso los elementos críticos de la economía mundial, la “golpeaban” benéficamente. Sin embargo el aparente beneficio al mismo tiempo agudizaba el desequilibrio entre los precios internos y los precios externos de las materias primas. En la medida en que los precios internacionales devenían exorbitantes, ningún exportador desearía vender voluntariamente al mercado interno a menos que los precios se equipararan. Retacear internamente la oferta de productos es un factor que contribuye en esta dirección. Este aspecto, junto con el hecho de que el gobierno nunca se creyó realmente la teoría del desacople (por lo que quiso cubrirse ante una eventual caída en el precio de las materias primas), fueron algunos de los (múltiples) motivos asociados al fallido intento de instalar las retenciones

móviles. En el contexto de las desavenencias políticas que desató el intento gubernamental, enfrentamiento de la “patria sojera” y el gobierno mediante, la inflación continuó saliéndose de madre y se transformó, aún sin estar a niveles realmente alarmantes, en el principal disparador del principio del fin del ciclo de crecimiento económico. Los mecanismos que durante cinco años habían actuado de forma relativamente equilibrada sosteniendo los superávits gemelos como pilar del esquema, comenzaron a mostrar fisuras desde múltiples ángulos.

De la “virtud” al “vicio”

Repasemos los ingredientes que alentaron el desarrollo del ciclo de crecimiento de los últimos cinco años. Un dólar alto en términos nominales que permitía a los empresarios exportadores vender en dólares, obteniendo con esos dólares un fuerte poder adquisitivo en el mercado interno con el que pagaban costos y salarios devaluados en pesos, incrementando sustancialmente las ganancias gracias a esta diferencia. A su vez, dicho valor del dólar actuaba encareciendo las importaciones en términos de pesos y por tanto funcionaba como una importante barrera a la entrada de productos desde el exterior facilitando una cierta sustitución de importaciones, que operó en el período sostenida también en la alta capacidad instalada ociosa heredada de la crisis de 2001. El alto valor no-

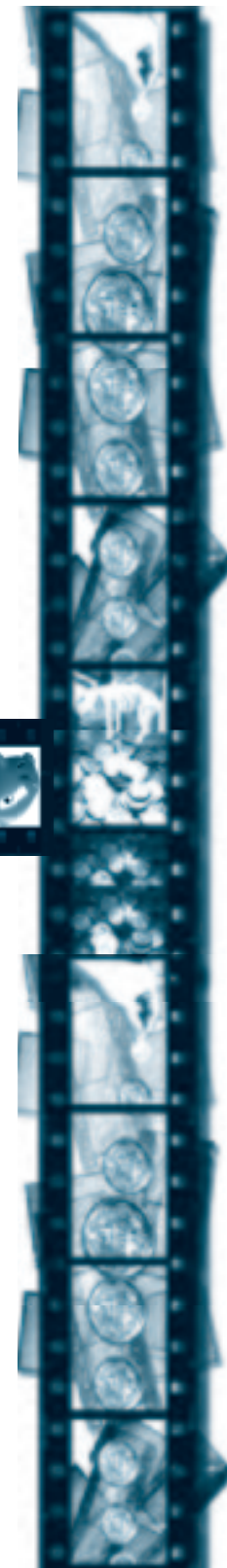
minal del dólar (es decir su valor en pesos al tipo de cambio) sin embargo arrojaba resultados efectivos en este esquema siempre y cuando la inflación se mantuviera baja, permitiendo que el tipo de cambio real, es decir efectivo, también fuera alto. Los dólares que entraban masivamente por la balanza comercial eran comprados por el Banco Central para mantener la cotización, alimentado a su vez el engrosamiento de las reservas. Este esquema, sostenido en el crecimiento económico mundial y el precio creciente de las materias primas –independientemente de la disparada de 2007 y los primeros meses de 2008 que mencionamos en el apartado anterior–, también se apoyaba en el incremento de la demanda interna que, fuertemente rezagada desde la crisis de 2001, recuperaba fuerzas en gran parte al calor de la recuperación del empleo y la actividad económica. La pujanza del ciclo a su vez alimentaba otro pilar del modelo: el superávit fiscal, toda vez que las arcas del fisco se nutren de la actividad económica particularmente a través de impuestos (en especial al consumo de los trabajadores como el IVA pero también Ingresos Brutos, Ganancias, etc.) y de derechos sobre las exportaciones e importaciones. El superávit fiscal (ver “Situación fiscal: un eslabón débil”) accionaba a su vez como mecanismo de contención de la amenaza más temida, la inflación. Otorgando subsidios en particular a la energía y al transporte pero también sobre

» viene de tapa

otros insumos, el superávit fiscal actuaba manteniendo los costos bajos, controlando relativamente la inflación y por tanto sosteniendo el tipo de cambio real. Los términos del canje de la deuda en 2005 en el que buena parte de los bonos quedaron atados a la inflación, representan otro elemento que evidencia que una inflación baja y controlada era condición fundamental del esquema K. Pero en 2007 los ritmos de la inflación ya resultaban amenazantes a lo que se sumaron los in-flujos de la crisis financiera internacional que como señalamos realimentó fuertemente el precio de las materias primas. El "círculo virtuoso" empezó a tambalear cuando aparentemente mayor impulso recibía. La inflación se fue acercando a los valores actuales de entre el 25 y 30% según las mediciones privadas. Sucede que una inflación en ascenso hace au-

mentar particularmente los costos internos generando además presiones al alza de los salarios con lo que se tiende a licuar el valor real del dólar provocando la consecuente pérdida de competitividad. La inflación acelerada erosiona el poder adquisitivo que se obtiene al cambiar los dólares y con eso achica la diferencia real, es decir efectiva, entre el dólar alto y los costos y salarios bajos. A su vez, el alza de la inflación abarata el precio de las importaciones, con lo cual se achica la distancia entre exportaciones e importaciones y se instala como tendencia el agotamiento de un pilar del esquema, el superávit comercial. Esta misma tendencia, junto a los elementos de enfriamiento de la economía que empezaron a actuar desde la denominada "crisis del campo", amenazan la recaudación y por tanto otro pilar del esquema: el superávit fiscal que representa un mecanismo clave en la contención de la inflación y por tanto una

contratendencia frente al crecimiento más débil de las ganancias empresariales. A su vez, el reconocimiento por parte del gobierno de la verdadera inflación implicaría un incremento de al menos 8.000 millones de dólares en el pago de los bonos de deuda atados a la inflación en un marco en el cual ya el propio superávit fiscal existente (sin sufrir grandes alteraciones) no alcanza para financiar el total de los vencimientos programados para los años venideros. Superávit comercial y superávit fiscal, dos pilares fundamentales del esquema K, aunque aún gozan de relativa salud, fueron golpeados por lo que el gobierno y muchos analistas burgueses gustaron denominar la "gran oportunidad histórica". Hoy, más allá de los golpes, la amenaza parece ser más aguda y se perfila nuevamente desde el frente externo en el que la crisis económica internacional parece estar dando un nuevo giro.



Balanza comercial: se erosiona uno de los pilares del "modelo" K

Por Emiliano Trotta

La caída de los precios internacionales de las materias primas de las últimas semanas y la apreciación del tipo de cambio real (que ha abarataado las importaciones) están amenazando a uno de los pilares de la estabilidad del "modelo" K: el superávit comercial.

Es que los últimos años las importaciones vienen creciendo más rápidamente que las exportaciones. Esta tendencia se ha profundizado aún más durante 2008 y el superávit comercial en junio ya se encontraba a niveles similares a los de 2001.

Pero tratándose del INDEC, cuanto peor es el panorama para la balanza comercial, mejor la situación que describe. En un comunicado reciente muestran que se recuperaron las exportaciones y crecieron a mayor tasa que las importaciones durante el mes de julio. Ahora se cuidan de no mencionar que es muy probable que este incremento esté explicado por ventas retenidas durante el conflicto del campo. De todos modos, en el acumulado del año se muestra el deterioro comercial.

Si bien los primeros siete meses de 2008 arrojan un superávit comercial de US\$ 6.145, el comunicado expresa "En los primeros siete meses de 2008, las exportaciones aumentaron 37% con respecto a igual período del año anterior, llegando a 40.296 millones de dólares, en tanto

las importaciones se incrementaron 45%, totalizando 34.151 millones de dólares" (comunicado de fecha 25/08/08).

Lo llamativo en cuanto a las exportaciones totales, es que el aumento registrado durante los primeros siete meses se deben principalmente al efecto precios. Del 37% del aumento de las exportaciones 33% es por efecto precios y 3% por aumento de las cantidades exportadas. Ya incluso para junio se registra una caída en las cantidades exportadas del 8% que no sólo se explica por las materias primas (producto del lock out agrario), sino también por una pronunciada caída de las exportaciones de combustibles y energía (que registra una caída en las cantidades exportadas del 45%). Las exportaciones de combustibles y energía disminuyeron un 16% en junio a pesar de la suba de los precios (54%).

Por el lado de las importaciones, se viene dando un crecimiento cada vez más acelerado, principalmente en el rubro bienes intermedios, combustibles y lubricantes, piezas y accesorios para maquinaria, y bienes de capital. En términos absolutos, los productos que más se importaron en los primeros siete meses de 2008 fueron vehículos de transporte, partes y accesorios para la industria automotriz, gasoil, porros de soja (para la elaboración de aceites), celulares, glifosatos, etc.

► Cualquiera de las alternativas que empieza a barajar el gobierno, "enfriamiento" o "nueva devaluación", significan un ataque directo al salario.

La importación de combustibles pegó un salto incrementándose en un 101% respecto a 2007, producto de una crisis energética que se está devorando una porción cada vez mayor del superávit comercial.

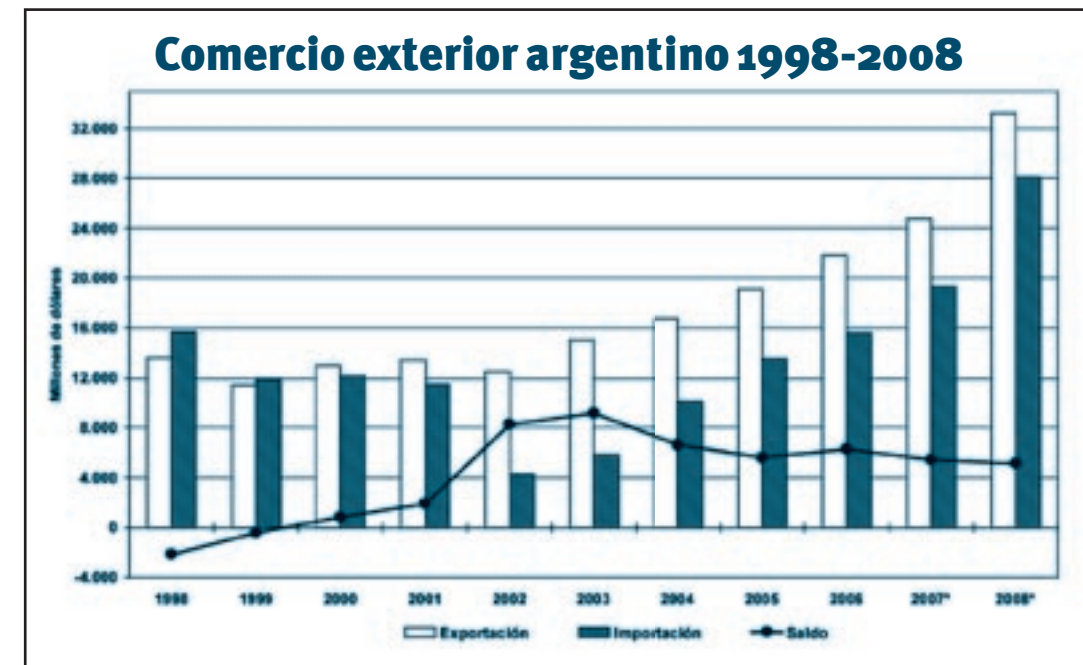
La tendencia depresiva del superávit comercial puede acelerarse aún más de continuar la caída de los precios de las exportaciones. Esto es así porque la balanza comercial argentina es altamente vulnerable a los vaivenes de los precios de las materias primas. Para darnos una idea, sólo el complejo sojero (soja, aceite de soja, y derivados) representa el 24% del total de las exportaciones.

A su vez, el ciclo de crecimiento económico es profundamente dependiente de las importaciones de bienes intermedios y bienes de capital, que juntos representan el 58% de las importaciones totales. La consultora del ex Ministro Lavagna viene alertando que el déficit del sector industrial con la tendencia actual llegaría a los 30.000 millones

de dólares producto de "La apreciación real del peso y los problemas de oferta interna que afectan a la industria y el sector energético amenazan el superávit comercial: el excedente comercial en productos primarios y en las manufacturas de origen agropecuario compensan el déficit industrial pero sólo gracias al boom de precios agrícolas" ("Ecolatina calcula...", La Nación, 25/08/08).

Un primer problema que plantea la disminución de los saldos comerciales tiene que ver con la forma en que se compensa la salida de divisas al exterior. Desde el punto de vista de la balanza de pagos (es decir, del saldo que arroja el ingreso y egreso total de divisas del sector público y privado), el superávit en la balanza comercial representa una vía "interna" para el financiamiento tanto de las importaciones de bienes y servicios, como también para la remisión de ganancias al exterior por parte de las empresas extranjeras a sus casas matrices, el pago de intereses al capital especulativo y un colchón para amortiguar posibles fugas repentinas de divisas.

Los últimos 5 años el ingreso neto de divisas le ha permitido al BCRA acumular cerca de US\$50.000 millones de reservas, que por ahora el gobierno intenta tocar lo menos posible. Sin embargo, una pequeña corrida como la que se dio a partir de la incertidumbre de los especuladores en medio del conflicto con



el campo y que representó una fuga de US\$ 8000 millones durante el segundo trimestre de 2008, hizo que el BCRA tuviese que salir a vender dólares para sostener el tipo de cambio haciendo caer las reservas a aproximadamente US\$ 47.000 millones.

De profundizarse el deterioro del superávit comercial, el gobierno se verá en la disyuntiva de comenzar a usar las reservas y/o buscar nuevas vías de financiamiento profundizando aun más el endeudamiento externo, para lo cual es probable que intente recomponer la relación con los organismos internacionales.

En este sentido, recordemos que hace algunos meses el gobierno de Cristina se predisponía a cancelar la deuda con el Club de París, además de que ya está analizando acudir al BID para lanzar una nueva tanda de bonos.

Si el deterioro comercial por baja de precios se profundiza, puede generar un impacto directo sobre el superávit fiscal ya que los derechos de exportación representan el 14% del total de la recaudación.

El gobierno podría llegar a optar por poner trabas para la importación de algunos bienes (una especie

de "proteccionismo" al bolsillo de los capitalistas argentinos). Esta salida es alentada por sectores de la burguesía industrial, que buscan una nueva devaluación para encajear las importaciones, y por sectores del campo como la Federación Agraria de Buzzi, alineados con el "proyecto productivo" de Duhalde.

Cualquiera de las alternativas que empieza a barajar el gobierno ("enfriamiento" o "nueva devaluación"), plantea un ataque directo al salario al servicio de beneficiar a uno u otro sector de la burguesía.

(DES)ACOPLE II



La crisis hipotecaria desatada en agosto de 2007 con epicentro en Estados Unidos afectó a varios países europeos —particularmente a España— pero también se hizo sentir, aunque con distinta intensidad, en países como Nueva Zelanda, Australia y Japón. Desde aquel momento dos tendencias tienen el panorama económico mundial. De un lado una profunda deflación (caída de precios) asociada a la desvalorización de la propiedad inmobiliaria que condujo a varios episodios de crisis financiera, afectando primero las hipotecas de mala calidad (subprime), y más recientemente a gigantes hipotecarios como por ejemplo Fannie Mae y Freddie Mac que se encuentran en virtual insolvencia, resultando ineficientes para evitar su caída las medidas de rescate propuestas por la Reserva Federal Norteamericana (FED) y aprobadas por el Congreso. En los últimos días se suma al coro la profunda crisis del influyente banco de inversión Lehman Brothers. De otro lado, las hasta ahora pujantes economías de Brasil, Rusia, India y China, mediante su alta demanda de materias primas, han continuado inyectando presiones inflacionarias retroalimentadas con alzas en los precios de las commodities estimuladas por la persistente devaluación del dólar y la huida de capitales hacia esos mercados de futuros. En un contexto en el cual múltiples pronósticos vaticinan que se estaría al borde de la peor crisis desde aquella de 1929, los estados y bancos de los países centrales vienen actuando con políticas disímiles para intentar contrarrestar las tendencias instaladas. El estado norteamericano, a través de la Reserva Federal, ha estado aplicando sistemática-

mente una política de reducción de las tasas de interés intentando contrarrestar las tendencias recesivas instaladas en Estados Unidos, a través de mecanismos de abaratamiento del crédito y de salvataje de los grandes bancos de inversión. El Banco Central Europeo (BCE) ha puesto el eje, por el contrario, en el combate a la inflación mediante una política sistemática de incremento de las tasas de interés. Si bien la política de la Reserva Federal evitó que en lo inmediato se profundice un escenario recesivo en Estados Unidos como, con un crecimiento negativo en el último trimestre de 2007, logró una leve recuperación el segundo trimestre de este año, a la vez, aunque mediante salvatajes evitó quiebras bancarias, no pudo impedir que la inflación fuera la mayor de los últimos 17 años y tampoco consiguió sacar de escena el panorama recesivo. En este contexto Estados Unidos estaría entrando en una situación de virtual estancamiento. Por su parte en Europa, si bien las políticas del BCE contuvieron relativamente una estampida mayor de la inflación, la revaluación del euro impuso un escenario recesivo que se exacerbó en los últimos días. Las dos mayores economías europeas, Alemania y Francia, retrocedieron en el segundo trimestre (Alemania un 0,5% y Francia un 0,3%), arrastrando al PBI de la eurozona a un rojo del 0,2% en el período, provocando el primer trimestre de crecimiento negativo desde que nació la unión monetaria. Inglaterra por su parte se encuentra frente a fuertes dificultades crediticias y se observa en la ciudad de Londres un parate importante de los proyectos de construcción. También desde Asia provienen síntomas de desaceleramiento de la economía, el PBI de Japón se contrajo en un 2,4% anual en el segundo trimestre. La combinación de estos elementos ha llevado a algunos economistas como Gilles Moëc, del Bank of America en Londres a declarar al New York Times que "es sólo cuestión de tiempo" que la economía mundial entre en recesión.

Efectos inmediatos y tendencia general

Los síntomas de lo que podríamos denominar una segunda etapa de aquello que comenzó como crisis financiera en Estados Unidos resultan contradictorios. La eurozona y Japón, que hace poco menos de un año aparecieron en las predicciones como inmunes o "desacopladas" de la crisis financiera, parecerían estar ahora frente a los peores pronósticos. Estados Unidos, que reflejaba los mayores síntomas

recesivos, se mantiene con un muy débil crecimiento ayudado por el consumo estimulado desde el estado. Esta situación no excluye por supuesto importantes caídas en las ganancias en empresas como Ford o General Motors ni la continuidad de la profunda crisis financiera expresada en recientes sacudones como el de Lehman Brother o el banco hipotecario californiano IndyMac Bank, que hace pocos días pasó a ser controlado por las autoridades federales. El débil repunte de la economía norteamericana impulsó en lo inmediato una recuperación en el valor del dólar generando una salida de capitales de los mercados a futuro de materias primas que retornaron hacia la moneda norteamericana. Este movimiento de capitales provocó en lo que va del mes de agosto una caída en el precio de las materias primas cercano al 30%.

Parecen ser primeros movimientos espásticos de una crisis en la que tienden a imbricarse tendencias deflacionarias e inflacionarias. En el escenario mundial esta combinación podría desembocar en una primera etapa de estancamiento generalizada y posiblemente, aunque más a mediano plazo, en una recesión mundial de la que sin duda ningún país quedaría "desacoplado".

¿Y el ciclo de crecimiento k...?

Como planteamos en (DES)ACOPLE I, el "círculo virtuoso" de la economía nacional ya había salido golpeado por los primeros embates de la crisis financiera internacional. De esta partida salió mal herido justo cuando el panorama mundial parece estar entrando en un nuevo giro. Si en una primera fase las presiones provenientes del frente externo se disfrazaron de "gran oportunidad histórica nacional", en esta segunda fase parecen llegar a cara lavada. La caída de un 30% aproximado en el precio de las materias primas, aún cuando todavía los precios se mantienen en valores superiores a los de diciembre de 2007, resulta como mínimo una señal de alerta. Señal que llega en momentos en los que la economía argentina, sin estar aún en una situación catastrófica, patina en una suerte de círculo vicioso. En él se combinan elementos de enfriamiento de la economía con una inflación que no cede. En términos generales, en contraste con la situación previa en la que al menos en apariencia Argentina parecía despegada de los cimbronazos externos, hoy la situación nacional parece haber quedado sumergida en la tendencia mundial reflejando una sintomatología similar. El dólar está debilitado en términos reales y

nominales, la inflación se mantiene en valores altos, el superávit comercial (ver "Balanza comercial: se erosiona uno de los pilares del 'modelo' K") se encuentra amenazado no sólo por la inflación y el consecuente aumento de las importaciones sino por la posibilidad de que la tendencia a la caída del precio de las materias primas, de profundizarse la crisis económica internacional, devenga algo más que una suave tendencia, este mismo factor junto al enfriamiento en curso de la economía y continuidad de la inflación ponen en tela de juicio tanto la recaudación fiscal como la posibilidad de mantener un gasto público en ascenso (que aunque a ritmo menor continuó creciendo en los últimos meses) que representaba una contratendencia importante frente a las debilidades del esquema. La situación fiscal a su vez plantea problemas de financiamiento que de empeorar la situación económica internacional sin duda se agravarán. Todos estos elementos danzan con el telón de fondo de una patronal (UIA) y sectores del "campo" como Buzzi de Federación Agraria que ahora se han unido en una suerte de "frente devaluatorio" que pugna por un dólar cercano a los \$4. ¿Y el gobierno...? En el desarrollo del "círculo vicioso" los intereses encontrados de distintos sectores patronales parecen estar haciendo pie dentro del propio gobierno. Se comenta que en el seno del gobierno se han delineado dos tendencias: una

liderada por el presidente del BCRA Martín Redrado y el Jefe de Gabinete Sergio Massa que, aparentemente más proclives a los intereses del capital financiero y las privatizadas, estarían sugiriendo mantener un dólar más bajo en términos reales y una tasa de interés más alta que impulse una mayor entrada de capitales. Otra, liderada por el Ministro de Economía Carlos Fernández y el Ministro Julio de Vido, más proclives a los intereses de la "patria industrial exportadora" estarían sugiriendo, manteniendo el esquema K, un dólar "más competitivo" (léase devaluación), aplicando fuertes impuestos sobre las clases altas y medias altas para intentar frenar los precios e impulsando un ajuste de tarifas segmentado buscando alcanzar un superávit fiscal del 4%. Tal como hemos explicado en números anteriores de este suplemento (ver Econocrítica N° 2), cualquiera de estas dos salidas que benefician a uno u otro sector patronal resultan ampliamente desfavorables para los trabajadores. De todos modos, el hecho mismo que la continuidad del esquema K esté en discusión al interior del propio gobierno, habla por sí sólo. Los síntomas de agotamiento han devenido en algo más que eso. Entonces ¿desacople? No, evidentemente. Pero eso sí, los ritmos del "acople" devendrán más agudos en la medida en que muy probablemente avance la crítica situación de la economía mundial.

¿DESENDEUDAMIENTO?

Aunque Néstor Kirchner se haya llenado la boca hablando de desendeudamiento, lo cierto es que su gobierno nunca cuestionó el significado de la deuda como drenaje de recursos en beneficio del capital financiero. Mientras que economistas hoy afines al gobierno destacaban hace años que la deuda ya había sido cancelada enteramente en el '89, bajo su mandato se dio el segundo "megacanje" orquestado por Lavagna. Fue gracias a este canje de bonos que los nuevos títulos están asociados, no sólo al crecimiento, sino también a la inflación. Por cada punto de inflación, el gobierno comprometió el pago de US\$ 600 millones.

Además esta reestructuración significó un alevo negociado a través de los principales bancos de Wall Street donde los que entraban a la reestructuración habían comprado los bonos a precios bajísimos. Llamativa política de desendeudamiento.

Por eso es cínico que el kirchnerismo quiera presentar la truchada de los números de inflación que muestra el INDEC (en base a los cuales se ajustan los bonos) como una causa nacional contra los especuladores, cuando les prometió semejante regalo con el canje hace apenas tres años, lo cual explica por qué los bonistas entraron tan gustosos a pesar de las fuertes quitas de capital que soportaron. Es este gobierno el que "le hace el juego a los inversores", no los trabajadores del INDEC que cuestionan los manejos de Moreno en el organismo.

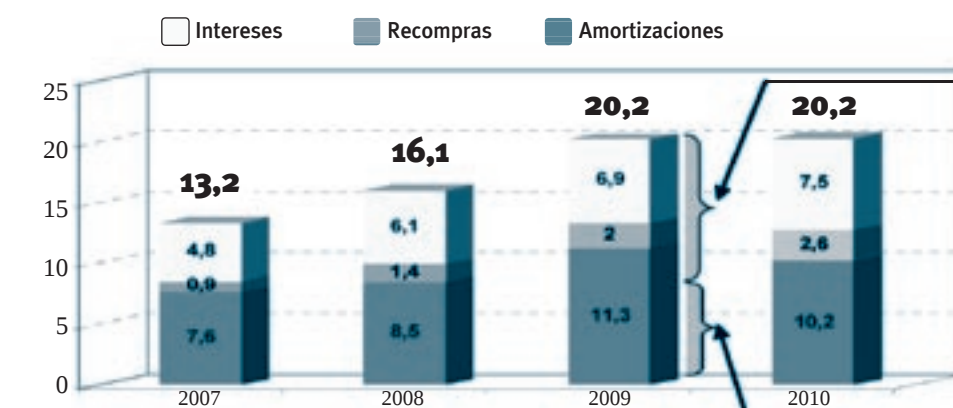
P.A y E.M

Stock de Deuda (en miles de millones de dólares)

Lejos del desendeudamiento que pregona el gobierno, la deuda del Estado que a fines de 2005, canje mediante, se ubicaba en los u\$s 129 mil millones, llegaba al 30 de junio de 2008 a los u\$s 150 mil. Es decir, un incremento absoluto de u\$s 21 mil millones. Es decir que la deuda actual es un 16,4% superior que luego de la renegociación de Lavagna y Kirchner en 2005.

Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía y Producción.

Proyección de pagos de deuda (en miles de millones de dólares)



u\$s 11,8 mil millones es lo que estima el gobierno que necesitará de financiamiento para cubrir los pagos por u\$s 20,2 mil millones de dólares de deuda que vencen durante el año 2009.

u\$s 8,4 mil millones de dólares es lo que estima el gobierno que tienen asegurado por la diferencia prevista entre recaudación y gastos para 2009. Frente a la nueva situación económica, este cálculo se ha vuelto menos factible.

