

Ciepp

CENTRO INTERDISCIPLINARIO PARA EL ESTUDIO DE POLITICAS PUBLICAS



Los crecientes problemas del régimen macroeconómico posconvertibilidad

Rubén Lo Vuolo¹

La argumentación oficialista sobre las características distintivas del régimen macroeconómico de la posconvertibilidad enfatizaba que su variable clave era el tipo de cambio alto, subvaluado en relación con los valores históricos en el país. Este tipo de cambio calificado como "competitivo" permitiría empujar la demanda agregada gracias al aumento de los ingresos por exportaciones, el redireccionamiento de la demanda a la sustitución de importaciones, la expansión de la base monetaria y también de las reservas del Banco Central gracias al mayor ingreso de divisas de los exportadores.

El tipo de cambio competitivo se debía complementar con superávit fiscal y superávit en la cuenta corriente del balance de pagos. Con superávit fiscal se pretendía generar confianza en los agentes económicos, apuntalando la financiación de la expansión económica con ahorro local. Dada la carga de la deuda pública, el superávit fiscal sería necesario para emitir una señal de solidez y permitir que el crédito se dirija al sector privado. El superávit fiscal también descomprimiría las presiones inflacionarias, permitiendo el uso de la política fiscal como política anticíclica. Al mismo tiempo, el superávit en las cuentas externas se debía obtener por vía comercial y no por entrada de capitales compensatorios, acotando así la probabilidad de que el crecimiento sea restringido por escasez de divisas – problema histórico del país– y de que se tenga que recurrir al endeudamiento externo.

El sostenimiento de esta consistente arquitectura macroeconómica era lo que iba a permitir el crecimiento con-

¹ Economista – Investigador del Centro Interdisciplinario para el Estudio de las Políticas Públicas

junto del producto y del empleo. Esto debía suceder por dos canales. Por un lado, se esperaba que los agentes económicos asignaran mayor inversión a la producción de bienes exportables, habilitando una nueva inserción internacional con menor vulnerabilidad externa. Por otro lado, se esperaba la reducción del costo laboral medido en divisas de los bienes y servicios locales expuestos a la competencia con producción foránea, estimulando el contenido de empleo de las funciones de producción en la economía argentina. La recuperación del empleo y las mejoras salariales de los grupos laborales formales permitirían favorecer la distribución progresiva del ingreso; a esto se debía sumar la mejora en el ingreso de los informales por una suerte de efecto imitación. La sostenibilidad y previsibilidad de este escenario macroeconómico debía tener un impacto positivo en la inversión.

Está claro que no se cumplieron muchas de las condiciones necesarias para sostener el escenario virtuoso del régimen económico de la post-convertibilidad. Su funcionamiento por muchos años se debió en gran medida a dos elementos. Uno, las condiciones "iniciales" con las que comenzó a operar: alto desempleo involuntario, capacidad productiva ociosa, default y reprogramación de la deuda, baja expec-

tativa inflacionaria. Se sumó el cambio en el ambiente externo con precios relativos muy favorables al balance comercial del país, que potenció el impacto de la política de tipo de cambio y facilitó el superávit fiscal por las retenciones a las exportaciones.

Pero estos dos elementos deberían haberse acompañado por otras medidas, entre ellas: 1) controlar por mecanismos diferentes el nivel del tipo de cambio nominal y la tasa de inflación; 2) sostener la política por un plazo prolongado como para que los agentes construyeran expectativas de largo plazo con la nueva estructura de precios relativos; 3) que la política monetaria consiguiera manejar dos objetivos contradictorios, como el control de la inflación y el estímulo al nivel de actividad; 4) sostener el superávit externo y fiscal para garantizar financiamiento de la inversión con ahorro nacional. Lamentablemente, no se prestó la debida atención a esas condiciones dinámicas que requería el sostenimiento de los impactos virtuosos del régimen de posconvertibilidad.

La inflación creciente, la caída del superávit fiscal, la toma de fondos del Tesoro de la seguridad social y el uso de reservas para el pago de compromisos son ejemplos de la creciente necesidad de tomar "ahorro forzoso" de distintas

fuentes ante la ausencia de "ahorro voluntario" por parte de los agentes locales. La caída del superávit comercial, la continuidad del perfil exportador de bienes primarios, la dependencia del crecimiento económico de importaciones de bienes de capital e insumos (incluso energéticos), los elevadísimos subsidios a grandes empresas y la creciente fuga de capitales reflejan que no se logró modificar como se pretendía ni las funciones de producción ni el comportamiento de los agentes económicos.

Los administradores del régimen macroeconómico de la posconvertibilidad poco hicieron para que estas bases no se erosionaran. Hoy son mucho más débiles los pilares del régimen macroeconómico que le permitió al país crecer con impactos positivos en otras áreas económicas y sociales: tipo de cambio competitivo, superávit fiscal, superávit comercial y ahorro doméstico. Las recientes medidas para frenar la escalada del tipo de cambio frente a la fuga de capitales y la redolarización del comportamiento de los agentes económicos indican que los eslabonamientos virtuosos del tipo de cambio alto y la política monetaria afín ya no están presentes.

El problema no es quién gana la "pulseada" por el valor del tipo de cambio. El problema es que, gane quien

gane, ya está muy debilitado el régimen de crecimiento económico empujado por el tipo de cambio alto. Si el tipo de cambio nominal crece, sus impactos no serán los virtuosos del pasado; si se continúa retrasando, se pierde el principal factor del crecimiento de los últimos años. A esto se suma un escenario internacional que empieza a ser menos favorable para los precios relativos del país.

La Argentina repite así experiencias pasadas. Se aprovechan ciertas condiciones coyunturales para recomponer la consistencia macroeconómica, pero se van erosionando las condiciones para su sostenimiento dinámico. Tampoco se aprovecha la coyuntura favorable para atender los problemas estructurales de una economía con una frágil y subordinada inserción internacional. Se podrá tomar medidas apuradas que frenen por un tiempo las expresiones más notorias de estos crecientes problemas, incluidos los conflictos distributivos latentes. Pero eso no alcanza para recomponer las condiciones de funcionamiento virtuoso del régimen económico empujado por el tipo de cambio competitivo, y no está claro cuál será el régimen económico que va a reemplazarlo.

Diario La Nación - Opinión

4 de enero de 2012