

¿Y ahora qué hacemos? *La economía política del kirchnerismo*

Pablo Gerchunoff - Osvaldo Kacef

JULIO 2016

- El ciclo kirchnerista ha sido el más largo de la historia constitucional argentina, dividido en dos etapas. La primera (2003-2011) toma a esa política económica como insumo para la construcción de un poder político que se consolidó, con idas y vueltas, desde un momento inicial de máxima debilidad y por lo tanto de máxima tasa de descuento intertemporal.
- La segunda etapa (2011-2015) se enfoca en los desequilibrios macroeconómicos que, una vez alcanzada la cima, debió enfrentar la administración kirchnerista. Se enfatiza que esos desequilibrios fueron endógenos al propio proceso de construcción del poder.
- El método del ensayo no es el de la economía normativa sino el de la historia. No se evalúa la política económica según un patrón de optimalidad sino como un proceso subordinado a la política en el que los errores no se definen como apartamientos del óptimo económico sino como errores de cálculo en la dimensión política.



Índice

■ Introducción _____	5
■ 1. ¿Todo lo sólido se desvanece en el aire?: 2001-2003 _____	6
■ 2. Génesis económica de una coalición política: 2003-2005 _____	7
■ 3. Y la nave va: 2005-2007 _____	11
■ 4. Turbulencias internas y externas: 2007-2009 _____	15
■ 5. Resurgiendo de las cenizas: 2010-2011 _____	20
■ 6. Lo único nuevo es lo que hemos olvidado: 2012-2013 _____	25
■ 7. Objetivo residual, llegar a las elecciones sin crisis: 2014-2015 _____	29
■ Apéndice 1. _____	31
Una relectura de “La devaluación de la tasa de cambio en un país semi-industrializado”, a la luz de la experiencia reciente	
■ Apéndice 2. _____	33
El salario real y el tipo de cambio real	



Introducción

Néstor Kirchner solía contar una anécdota. Terminados los actos del día de su asunción, el 25 de mayo de 2003, los cuatro miembros de la familia se tomaron de la mano en una oficina de la Casa Rosada y el flamante presidente preguntó: “¿*ahora qué hacemos?*”. El núcleo argumental de este documento supone que esa escena es verdadera y que la pregunta era legítima. Kirchner accedió al poder con escaso poder real, sin gabinete propio salvo unas pocas carteras y secretarías, con pocos legisladores que le respondían, habiendo recogido apenas el 22,24% de los votos un mes antes, sin una coalición que no fuera la que le imponía el caudillo Eduardo Duhalde. Con el paso del tiempo y tras una profunda modificación de las circunstancias políticas, se hablaría y se escribiría sobre las pretensiones hegemónicas de Néstor Kirchner y de Cristina Kirchner, hasta el punto de que no hay en el presente ningún relato que pueda ser contado con verosimilitud sin asumir como dato que el ciclo kirchnerista fue un experimento autoritario, o al menos un experimento con pretensiones autoritarias. Y sin embargo, para los autores de estas páginas, el “*ahora qué hacemos?*” no sólo fue un interrogante inicial sino el hilo invisible que recorre la totalidad de la experiencia de gobierno. En particular, la historia de la política económica kirchnerista –que es nuestra materia de estudio– tiene hasta 2011 un motor, y es la debilidad política, no sólo la debilidad política inicial, sino aquella en la que recayó una y otra vez, y de la que una y otra vez pudo emerger con fuerza transitoriamente renovada pero nunca consolidada. Entre el 2011 y 2015, la pregunta no perdió vigencia, pero el ingrediente principal

que la explica ya no es aquella debilidad política. La contundente victoria electoral de octubre de 2011 ocurrió finalmente, pero en un contexto de desequilibrio macroeconómico que jaqueó al gobierno con nuevos y acuciantes dilemas. En otras palabras, el triunfo que parecía coronar exitosamente un largo tránsito político no pudo ser disfrutado.

Sea como sea, refiréndonos a 2003-2011 (el accidentado ascenso hacia la cima política) o a 2011-2015 (el camino de regreso al llano), el kirchnerismo prolongó su estadía en el gobierno más años que las dos presidencias de Julio Argentino Roca sumadas, fue paradójicamente puro presente, pura urgencia, pura emergencia. Los economistas usamos un término algo esotérico para describir fenómenos como éste: decimos que la tasa de descuento fue muy alta. Pero este término técnico puede dejarse de lado en la lectura de este ensayo.

Lo que se presenta a continuación trata de ser fiel a esa idea y trata de fundamentarla. Abordaremos el análisis con el método del historiador, esto es, sin enfoques normativos y tratando de responder a las preguntas clásicas: ¿por qué los hechos sucedieron como sucedieron y no de otro modo?; ¿hubo en algunas coyunturas críticas senderos alternativos que se descartaron?; ¿en qué casos hubo errores de cálculo que pudieran ser definidos *ex ante* como tales? El trabajo se organiza en siete secciones, desde aquel 25 de mayo hasta el 10 de diciembre de 2015, el día en que Cristina Kirchner entregó el poder¹.

¹ Fanelli (2015) y Levy Yeyati y Novaro (2013) analizan el mismo período con una perspectiva diferente.



1. ¿Todo lo sólido se desvanece en el aire?²: 2001-2003

Aquello que en algún momento parece inmodificable e inmovible eventualmente desaparece para dejarle paso a algo nuevo y distinto. En el año 2001 sucedieron dos hechos que quedarán marcados a fuego, uno en la historia de nuestro país, otro en la historia mundial. En nuestro país, el régimen monetario de la convertibilidad, que aparecía a los ojos de los argentinos como una constitución económica intocable, se desvaneció en el aire en medio de una crisis sin precedentes que golpeó duramente al sistema tradicional de partidos políticos y generó cambios de enorme magnitud en la distribución del ingreso y la riqueza. En el ámbito internacional, el atentado a las torres gemelas de Nueva York desvaneció en el aire una creencia infinitamente más sólida: la de la seguridad territorial norteamericana, exactamente setenta años después de que en Pearl Harbor fuera puesta en duda por primera vez. Quienes sufrían en la Argentina el colapso de la convertibilidad, no pudieron percibir entonces que los dos hechos iban a conectarse a través del canal económico. Para devolver la confianza a los ciudadanos, la Reserva Federal de los Estados Unidos impulsó una drástica caída en la tasa de interés, lo que como efecto colateral aumentó la liquidez disponible para las economías emergentes, entre ellas la Argentina. Curiosidades de la historia: esta vez el peso se debilitaba al mismo tiempo que la moneda de reserva mundial se debilitaba, y pronto se veía que el encadenamiento de los dos hechos sería afortunado para la nación del sur³.

Pronto se veía, pero no se veía todavía en aquel fin de año. No era para menos. Después de una profunda recesión con desempleo creciente que había comenzado a mediados de 1998, la economía argentina enfrentaba entonces una restricción de financiamiento externo imposible de remontar, y ello remataría en el abandono de la

convertibilidad con sus consecuencias dramáticas. El desempleo aumentó todavía más, hasta niveles inéditos en la historia de las estadísticas laborales; los salarios reales cayeron y se multiplicaron la pobreza y la indigencia, hiriendo las ya maltrechas aspiraciones igualitarias argentinas. Por lo demás, la quiebra del régimen monetario y el consecuente incremento en los costos financieros para quienes estaban endeudados en moneda extranjera, derivaron en enormes transferencias de recursos entre deudores y acreedores. Los deudores —entre ellos el propio Estado— no podían pagar; los acreedores querían cobrar; quienes vendían bienes y servicios dolarizados querían mantener el *statu quo*, pero quienes los compraban los querían “pesificar”; el gobierno procuraba encontrar infructuosamente una solución salomónica. La percepción generalizada era que el país se hundía.

Dado este panorama, resulta por completo sorprendente que la economía argentina comenzara a recuperarse a partir de la segunda mitad del año 2002. Si lo más sólido se había desvanecido en el aire, algo vital surgió de los escombros, y lo hizo rápidamente. Cabe preguntarse: ¿cómo pudo suceder cuando lo esperable es que las devaluaciones reales provoquen una caída de los salarios reales y con ello una recesión⁴, y cuando en el caso particular del final de la convertibilidad la devaluación significó además un colapso financiero y contractual que hundió adicionalmente la actividad económica? La respuesta a este interrogante es que la devaluación

² “Todo lo sólido se desvanece en el aire, todo lo sagrado es profanado, y los hombres, al fin, se ven forzados a considerar serenamente sus condiciones de existencia y sus relaciones recíprocas”, frase de Carlos Marx citada por Marshall Berman (1988).

³ A nivel mundial se puede agregar un segundo hecho: en 2001, China avanzó en su apertura comercial externa e ingresó a la Organización Mundial de Comercio. Esto también favorecería a la Argentina.

⁴ Ver apéndice 1.



tuvo en este caso dos efectos compensadores. Por un lado, los capitales fugados mostraron su rostro amable: la Argentina se volvió tan barata para aquellos que habían ahorrado en dólares que comenzaron a gastar internamente una parte de esos ahorros, sobre todo en el negocio inmobiliario. Los economistas denominaron "efecto riqueza" a este fenómeno. Por otro lado, crecieron las exportaciones netas: la oferta de bienes y servicios exportables reaccionó a los buenos precios porque el sector agropecuario había incorporado tecnología y capital durante los años noventa y porque una parte de esas exportaciones eran industriales y de servicios, más sensibles al tipo de cambio real. Asimismo, como opuesto simétrico de la experiencia de la presidencia Menem, el nuevo tipo de cambio real estimuló por un tiempo la sustitución de importaciones. La depreciación real generó entonces un aumento de la oferta de bienes y servicios transables y un aumento de la demanda de bienes y servicios no transables, multiplicado esto último por el aumento súbito de la riqueza, medida en pesos, de los argentinos dolarizados.

Por otro lado, el aumento de la demanda tenía lugar en un contexto de alto desempleo, lo que permitía un traspaso más lento de la devaluación a los precios. Y la reactivación generaba más reactivación (lo que Keynes llamaba el multiplicador del gasto), y esto se traducía en más empleo y mejores salarios para los trabajadores (aunque desde un nivel excepcionalmente bajo). Cuando Néstor Kirchner llegó al gobierno, con aguas algo más tranquilas, le dio un empuje adicional a lo que ya se estaba moviendo: aumentó los salarios mínimos y las jubilaciones mínimas. Este conjunto de factores —algunos producto de la espontaneidad del mercado, otros de la política pública— fue un eficaz calmante en un escenario social que de todas maneras se percibía todavía crítico: si bien la economía argentina ya estaba creciendo al 7,7% anual durante el otoño del 2003 —el de los comicios y la asunción de

Néstor Kirchner— y terminaría el año creciendo al 8,8% anual, el desempleo era todavía del 17,8% y el subempleo del 11,8%, de modo que más de un cuarto de la población urbana vivía aún en condiciones precarias y angustiosas. Esos números exuberantes eran ya menores que el 21,5% de desocupación registrado un año antes, pero el cuadro de situación de los ingresos populares agregaba sombras: más de la mitad de la población urbana vivía en hogares que se encontraban por debajo de la línea de la pobreza y más de un cuarto en hogares que se encontraban por debajo de la línea de indigencia, y si bien los ingresos de los trabajadores y de los jubilados estaba mejorando, no ocurría todo a la misma velocidad: los ingresos de los trabajadores informales se estaban retrasando relativamente. Por lo demás, las clases medias atravesaban su propio y más moderado calvario: los ahorristas defraudados por las consecuencias de la crisis no encontraban una salida para lo que percibían como una expropiación. Y aquellos que habían logrado evitarla constataban que el tipo de cambio real alto, una herramienta potente para la reactivación, los alejaba, a menos que tuvieran su riqueza financiera en dólares, del acceso a los bienes de consumo durables y a la inversión residencial. Ello ocurría no sólo por la anemia crediticia sino también por el alto precio de esos bienes en términos de sus ingresos.

2. Génesis económica de una coalición política: 2003-2005

La gravedad de la situación económica y social en mayo de 2003, sumada a la debilidad política con que Néstor Kirchner asumió la presidencia en ese mes —recordemos el bajo porcentaje de votos con los que ganó la elección (22%)— confluyeron en un elemento clave de toda la gestión kirchnerista: una elevada tasa de descuento inter-temporal o, dicho de otro modo, una obligada preferencia por el presente y por el futuro inmediato. Veamos qué significa



esto en términos de economía política. Imagine el lector una empresa con escaso capital que tiene ante sí una opción: invertir en un proyecto que paga sus beneficios en el largo plazo o invertirlo en un proyecto corto. Si la empresa cree que es posible un shock negativo de liquidez mientras sus fondos están invertidos elegirá el proyecto corto porque, dada su restricción presupuestaria, ello minimiza el riesgo de default. Ahora llevemos el ejemplo al mundo político. Imagine el lector un gobierno con pocos votos y escasa autoridad – esto es, un gobierno débil- que tiene ante sí una opción: invertir su escaso capital en una combinación de políticas de corto plazo y largo plazo (lo que bajo condiciones normales suele llamarse gobernar) o invertir sólo en el proyecto de corto plazo, aquel que devuelve rápido el capital. Si el gobierno asigna una probabilidad alta a un shock político negativo que lo lleve al default político mientras su capital está invertido, sólo invertirá en el proyecto de corto plazo. Ese fue el caso del kirchnerismo en el punto de partida, fresco el recuerdo del default político de Duhalde. Y esa fue una marca que más intensamente o más atenuadamente atravesó los doce años y medio que son materia de este ensayo.

En los tramos iniciales del gobierno de Néstor Kirchner, la elevada tasa de descuento no fue un factor que incidiera en forma relevante en la política pública porque la economía operaba con una alta brecha de producto y el objetivo era –sensatamente- la reactivación en el menor tiempo posible. Durante el otoño de 2003 todavía había una importante capacidad ociosa, de manera que el alto tipo de cambio real heredado, en el contexto de un elevado desempleo, estaba haciendo su trabajo expansivo y lo estaba haciendo por el momento con inflación descendente. Al mismo tiempo, el aumento del nivel de actividad, sumado al tipo de cambio alto, repercutía en un incremento veloz de los

ingresos fiscales. Por un lado, la creación acelerada de empleo expandía los aportes y las contribuciones a las cajas previsionales, haciendo más caudalosa la recaudación de impuestos al trabajo. Por otro lado, el tipo de cambio real alto con una rentabilidad elevada de los sectores exportables hacía posible mantener retenciones a las exportaciones con alícuotas moderadas, logrando con ello un abultado flujo de recursos públicos sin resistencias significativas por parte de los productores agropecuarios. Y como el gasto público está compuesto esencialmente por bienes y servicios no transables, todo esto implicaba, por definición, la existencia de un importante superávit fiscal.

Néstor Kirchner era consciente, al acceder a la presidencia, de que podía beneficiarse políticamente de esta reanimación económica, pero también de que lo rodeaba un abanico muy amplio de acreedores sociales, todo esto en un año en que se celebrarían elecciones de gobernadores y legisladores nacionales y provinciales complementarias de los comicios anticipados a la presidencia. El resultado en términos de legisladores nacionales fue un 35% para los candidatos kirchneristas en aquel año de 2003. Nada mal si se considera el punto de partida, pero en todo caso el peor desempeño de una fuerza triunfante desde la reinauguración de la democracia en 1983. De esta forma, Néstor Kirchner debió recurrir, para gobernar, a un acuerdo explícito con los diputados y senadores duhaldistas, señal inequívoca de debilidad dentro de la familia peronista. Y por cierto debió recurrir asimismo a lo que había prometido en campaña: la continuidad de la política económica de Duhalde, incluyendo al ministro ejecutor de esa política, Roberto Lavagna. Continuidad significó en este caso muchas cosas, pero en particular el sostenimiento de un tipo de cambio nominal aproximadamente fijo contra el dólar, una evocación de la convertibilidad pero en una Argen-



tina barata⁵. La clave era que el nuevo tipo de cambio se percibía como sostenible en el mundo de las finanzas, y si alguna minoría no lo percibía como sostenible era por las presiones revaluatorias y no por las presiones devaluatorias. La consecuente tranquilidad financiera que esto acarrea impulsó la baja de la tasa de interés (en el contexto de declinantes tasas internacionales), algo que no tardaría en traducirse en un aumento de la inversión, rubro que, impulsado también por el “efecto riqueza” y el acelerador del ingreso, lideraría la dinámica inicial de crecimiento, dando al proceso un aire familiar desarrollista con apoyo popular creciente. Asimismo, el tipo de cambio nominal trajo sosiego a las clases medias, tan vapuleadas por la crisis. Ese sosiego tendría otro aporte material en la ruptura de los contratos dolarizados con las empresas privatizadas, lo que evitó el ajuste de las tarifas públicas, alentando al consumo y favoreciendo a las empresas intensivas en el uso de servicios públicos.

Una cuestión de fundamental importancia fue que el tipo de cambio nominal fijo era, al mismo tiempo, alto en términos reales, una coexistencia no sólo posible, sino también persistente en el tiempo, por un hecho tan fortuito como clave: la crucial depreciación del dólar frente al resto de las monedas, que derivó en un tipo de cambio real multilateral sostenidamente alto. Y no fue sólo alto sino también dual, porque tanto Duhalde como Kirchner apelaron al instrumento clásico de las retenciones. Las implicancias económicas y políticas de esta combinación eran múltiples. En primer lugar, el tipo de cambio real alto favoreció a los sectores productivos transables del campo y la ciudad en una coexistencia pacífica que siempre había sido difícil de conseguir en la Argentina. Por otro lado, las retenciones tuvieron un efecto protector que forjaba simpatías entre los industriales, beneficiados por la reactivación y la dinámica sustitutiva de importaciones. El componente desarrollista de la coalición kirchnerista en ciernes tenía así su fun-

damento. Adicionalmente, el efecto riqueza al que aludimos antes hacía que los dólares ahorrados en el exterior retornaran parcialmente al país y se volcaran a la inversión inmobiliaria. El resultado fue un crecimiento intensivo en empleo, derivado del estímulo a la construcción, a la industria manufacturera sustitutiva de importaciones y a los nuevos servicios transables, a los que algunos estudiosos saludaron como el componente modernizador en la estructura productiva posterior a los años noventa. Todo esto era, dada la aún muy elevada tasa de desempleo, un dato significativo: como los desocupados eran muchos, ¿qué mejor para un gobierno necesitado de votos que captar su simpatía? Aún más, ¿no era el veloz aumento del empleo maná del cielo para las finanzas de los sindicatos, otro actor central de esta coalición en ciernes?

Pero además, el tipo de cambio alto en términos nominales y reales le proveía al gobierno de Néstor Kirchner un instrumento eficaz para alcanzar dos objetivos centrales: un resultado neto en dólares que alejara la posibilidad de una nueva crisis externa, y un resultado fiscal en pesos que garantizara la disponibilidad de recursos para el financiamiento de las políticas públicas. El primero de estos objetivos se asentaba, básicamente, en el superávit de la cuenta corriente del balance de pagos que le permitía al Banco Central, con el tipo de cambio nominal fijo, la reconstrucción del stock de reservas internacionales comprando generosamente divisas. El segundo objetivo, la holgura fiscal, también se beneficiaba de una paridad elevada. Esto era así por la mayor elasticidad de

⁵ El Néstor Kirchner creía que el régimen de convertibilidad era un buen instrumento. En un reportaje publicado en *La Nación* el 26 de mayo de 2002, a la pregunta sobre cómo frenaría el dólar, Kirchner respondió: “Hago una nueva paridad, habría que ver el nivel de reservas que hay. Antes de salir de la convertibilidad se podía hacer a un dólar a 1,41 pesos. Hoy podría ser un dólar a dos pesos, pero necesitamos tener una referencia clara y concreta”.

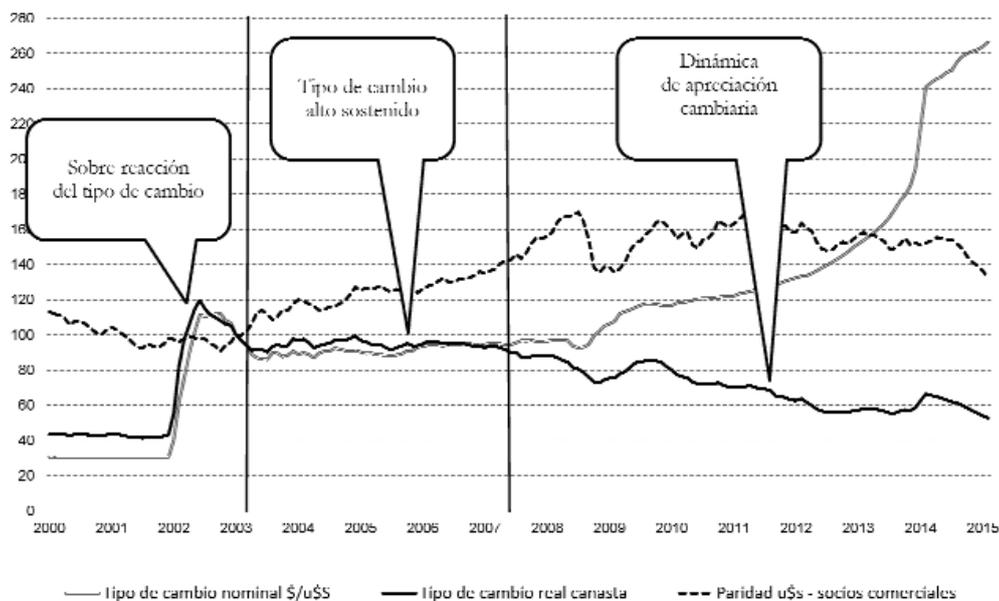


los ingresos fiscales al tipo de cambio, en comparación con la de los gastos del sector público. La diferencia de elasticidades era incluso potenciada por la situación de default en que se encontraba la deuda. Néstor Kirchner descubrió, por fin, que disponía de una tercera herramienta menos convencional: la subestimación del crecimiento para la elaboración de las proyecciones de ingresos públicos. Fue una bendición. Esto le permitió apropiarse de un excedente de la recaudación que podía usar por fuera de las asignaciones presupuestarias, ampliando así su margen de maniobra. Para ello contaba con el visto bueno de las provincias, dado que esta dinámica generaba también un excedente en los recursos coparticipables. De esta forma, el gobierno se aseguraba el complemento indispensable en su estrategia de expansión política: la disponibilidad de fondos para llevar adelante su política territorial.

Por supuesto que, pese a la eficaz política ante la emergencia llevada a cabo por Eduardo Duhalde y su continuidad kirchnerista, se estaba lejos de una coalición consolidada o estable. Pero dada la difícil herencia recibida, la decisión de apostar a una política expansiva fundada en el sostenimiento del tipo de cambio real alto, con la economía recién emergiendo del fondo del pozo y con un desempleo todavía muy alto, era el sendero eficiente para mejorar las condiciones de vida de los sectores populares. Por lo tanto, también era el sendero eficiente para que Néstor Kirchner lograra la absolución de su pecado electoral: la baja votación en los comicios que lo llevaron a la presidencia. Nada mejor para un gobierno que una fuerte reactivación después de una recesión profunda cuya responsabilidad es ajena. Eso abría las puertas a una coalición de apoyo más amplia, ya menos frágil que en la etapa de Duhalde.

Gráfico 1

Tipo de cambio nominal, tipo de cambio real y paridad dolar-socios comerciales
Indices base enero 2003=100



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Central de la República Argentina, INDEC, <http://www.inflacionverdadera.com/>, Dirección General de Estadística y Censos del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, Banco Central do Brasil y <http://es.global-rates.com/>. El tipo de cambio real canasta se obtuvo a partir de un promedio ponderado de los tipos de cambio reales respecto al dólar, el euro, el real y el yuan. La paridad u\$S-socios comerciales es un promedio ponderado de los tipos de cambio reales entre el dólar y las restantes monedas utilizadas en la estimación del tipo de cambio real canasta.



Si la continuidad económica Duhalde-Kirchner fue la clave de esa coyuntura, es legítimo observarla como una unidad, sobre todo en sus resultados. Entre el otoño de 2002 y la primavera de 2004 era difícil encontrar imperfecciones en la piel de la política económica. Después de una caída del 5,3% anual desde mediados de 1998 – la agonía y la muerte de la convertibilidad- el crecimiento del PBI alcanzó al 8,6% anual en ese año y medio de renacimiento productivo; la inversión lideraba esa dinámica con el 31,6% anual. Todas las buenas noticias se combinaron: el desempleo cayó de su máximo de 21,5% al 12,1%; con las mejoras en las condiciones del mercado laboral los salarios reales comenzaron su recuperación –casi 27% en el sector privado formal- después de la brutal caída que acompañó a la devaluación real. Y no se trató sólo de la evolución de la economía real y de los indicadores sociales. Hubo también registros de una creciente solidez macroeconómica: la inflación descendió de un promedio cercano al 30% durante la primera mitad del período a un promedio del 4,4% durante la segunda mitad⁶; la combinación de una todavía moderada mejora en los términos del intercambio, de los mayores volúmenes exportados y del estímulo a la sustitución de importaciones, generó un superávit de la cuenta corriente del balance de pagos superior al 2% del PBI; las reservas internacionales casi se duplicaron; el efecto conjunto de la depreciación real, del aumento del nivel de actividad y los impuestos adicionales sobre las exportaciones impulsaron la presión tributaria de casi el 20% al 26,4% del PBI, lo que resultó en un superávit fiscal primario del 4% del PBI y en un superávit fiscal financiero del 2,7% del PBI. Fueron esos excedentes los que pusieron al país a las puertas de la reestructuración de la deuda, cuyos términos contractuales, aprovechando la baja tasa de interés en el mundo, se terminarían de definir en enero de 2005, y también a las puertas de la cancelación anticipada de las obligaciones con el FMI, que ocurriría en diciembre

de ese mismo año. La liquidez de los mercados financieros internacionales y las reducidas tasas de interés constituyeron un incentivo para que una proporción importante de los tenedores de bonos argentinos en situación de default aceptaran bonos de más largo plazo con una quita significativa, lo que derivó en una nueva deuda más larga que la vieja deuda. ¿Podría así la Argentina volver rápidamente a los mercados de capitales pagando tasas de interés que convergieran con las del mundo emergente?

3. Y la nave va: 2005-2007

A diferencia de la nave felliniana, pues, la economía argentina se salvó del naufragio, navegó a llamativa velocidad y –este fue el lado inquietante- pronto comenzó a forzar los motores. El crecimiento intensivo en empleo elevó la demanda de mano de obra y abrió la puerta al incremento de los salarios nominales, que como ya hemos visto fue acompañado por la acción gubernamental a través del incremento de los salarios mínimos, de las jubilaciones mínimas y poco más tarde por la reactivación de las negociaciones colectivas de trabajo. Así, se agregó a la ecuación un componente de presión salarial. El aumento nominal de los salarios significó un aumento de los salarios reales pero también de los costos laborales, y ello colocó a la economía en una trayectoria de inflación creciente (que para el 2005 ya era del 12%). Surgen en este punto dos preguntas relevantes: ¿cuánto le importaba al gobierno el aumento de la tasa de inflación en una magnitud que apenas superaba el 10%?; ¿cómo es que los salarios reales aumentaban con un tipo de cambio real creciente? La respuesta a la primera pregunta es que la eco-

⁶ El brusco descenso de la inflación obedeció a dos factores: la revaluación parcial después de la hiper-devaluación de comienzos de 2002 y la recuperación posterior de la demanda de dinero



nomía estaba todavía en el tramo políticamente rentable de la curva de Phillips o, en otras palabras, el tramo en que se imponía la preferencia por un menor desempleo aunque eso costase algo de inflación. Esa inflación obedecía básicamente al aumento de los salarios nominales con tipo de cambio nominal fijo. La emisión monetaria por compra de reservas (posible a su vez por la persistencia del superávit de cuenta corriente) financiaba este proceso, pero no lo causaba⁷. En esas circunstancias, si el Banco Central se hubiera abstenido de comprar reservas habría habido apreciación nominal del peso y los salarios medidos en dólares habrían convergido a lo que la economía podía pagar dada la productividad. Pero el kirchnerismo eligió el sendero inflacionario y no el deflacionario para no afectar a la coalición que se estaba cimentando, sobre todo teniendo en cuenta que el cemento estaba todavía fresco.

La segunda pregunta tiene en cambio una respuesta nada obvia, quizás porque en principio parecía imposible que los salarios reales subieran sin que cayera el tipo de cambio real. ¿No era eso una contradicción en los términos? Explicar el inédito hecho de que el aumento de los salarios nominales se convirtiese en aumento de los salarios reales a pesar de que el tipo de cambio real crecía y a pesar de las moderadas presiones inflacionarias que este proceso generaba, requiere ingresar en el terreno fangoso de las explicaciones complejas.⁸

Expongámoslo sintéticamente. Si el tipo de cambio real en dólares caía porque la inflación argentina -aunque baja- era mayor que la inflación estadounidense, el tipo de cambio multilateral podía aumentar si la depreciación real del dólar contra el resto de las monedas resultaba mayor que el diferencial de la inflación argentina respecto a la de sus socios comerciales. El salario real, por su parte, aumentaba porque el incremento de los salarios nominales excedía la

suba del precio de los bienes y servicios transables, formados por el precio internacional multiplicado por el tipo de cambio nominal, ahora cuasi-fijo por decisión política. Y también aumentaba porque los salarios nominales excedían el incremento del precio de los bienes y servicios no transables, en este caso por un segundo factor, la caída de los márgenes de beneficio en los sectores domésticos ante la percepción de un horizonte más estable. Durante el período de crisis, los márgenes de ganancia de los bienes y servicios no transables habían sido muy altos, pero con la normalización económica y la consecuente tranquilidad de los actores sociales, estos márgenes podían reducirse a favor de los salarios, y así ocurrió. El tercero de los factores provino del aumento de la productividad de los sectores productores de bienes y servicios no transables, derivado de la reactivación económica y el veloz crecimiento que, en un contexto de márgenes decrecientes, generó una ganancia que, al menos en parte, fue absorbida por los salarios. Mirado en conjunto, la política de la Reserva Federal, la atracción que ejercía en Néstor Kirchner el tipo de cambio fijo, la tranquilidad financiera doméstica y la recuperación económica abriendo cauce a las presiones salariales pusieron entre paréntesis algunos teoremas que parecían indisputados.

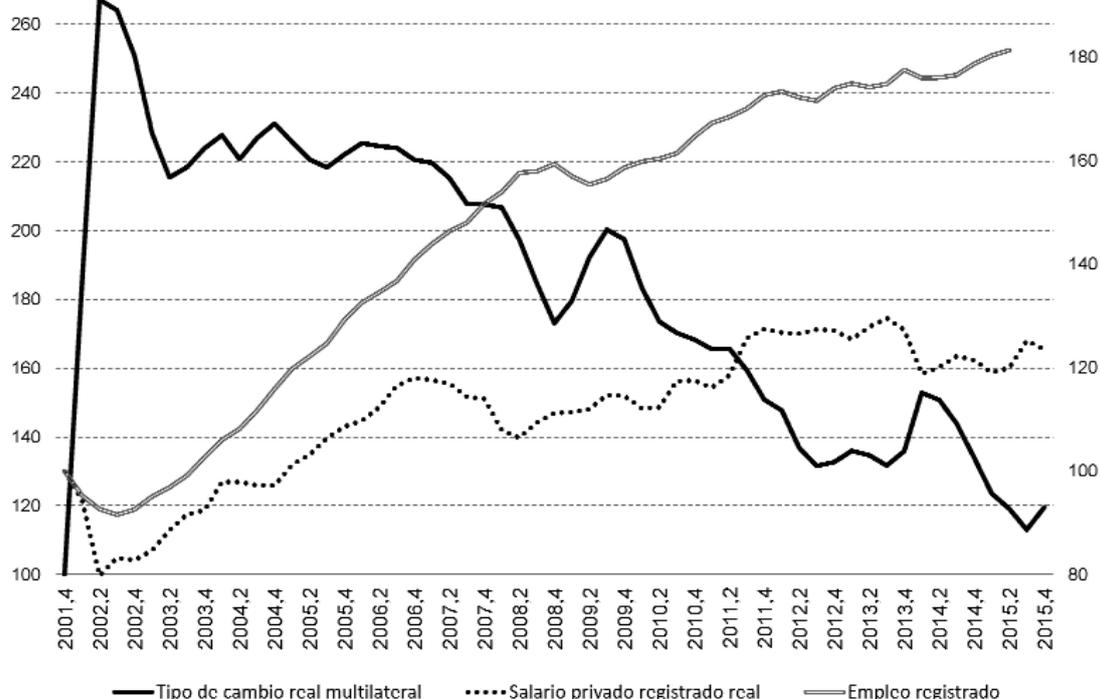
⁷ Una visión alternativa, que no compartimos, sostenía un orden de causalidad distinto: desde la emisión (generada por la compra de divisas) hacia la inflación y desde esta a los salarios.

⁸ Ver apéndice 2.



Gráfico 2

Tipo de cambio real, empleo y salario real (Base IVT2001=100)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Central de la República Argentina, INDEC, Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, <http://www.inflacionverdadera.com/>, Banco Central do Brasil y <http://es.global-rates.com/>

Con los elementos a la mano, enumeremos ahora sintéticamente las características fundacionales de la coalición a la que el kirchnerismo se iba aproximando: salarios reales crecientes en todos los sectores de la economía; desocupados que encontraban trabajo o percibían una probabilidad alta de encontrarlo; la repercusión de ambos factores sobre las finanzas de los sindicatos; la industria favorecida por el alto tipo de cambio real y por el moderado proteccionismo que le brindaban las retenciones; el campo tolerando esas retenciones en parte por el alto tipo de cambio real y en parte por los precios internacionales que lentamente iban aumentando. La conjunción de estos factores permitió la conformación de una coalición inesperada, única, sin antecedentes en la historia argentina, a la que tentativamente definiremos como desarrollismo

popular. ¿Era ésta una coalición con posibilidades de perdurar o era, por lo contrario, intrínsecamente insostenible y sólo el fruto de una reactivación convencional que partía de una enorme brecha de producto?

En todo caso, es conocido que Néstor Kirchner aprovechó las circunstancias económicas para ganar terreno político. En las elecciones intermedias de octubre de 2005 logró derrotar a Duhalde en su propio bastión, la Provincia de Buenos Aires. A nivel nacional, el kirchnerismo obtuvo el 38,3% de los votos. Fue un avance sustancial, pero no saldó definitivamente la cuestión del poder dentro del peronismo. El gobierno debió recurrir ahora a la ayuda de los diputados y senadores hasta entonces menemistas a fin de delinear un nuevo acuerdo para garan-



tizar la gobernabilidad ahora que, para su fortuna, Duhalde entraba en un cono de sombras. Posteriormente, luego de liberarse de Duhalde por la vía electoral, Néstor Kirchner decidió liberarse por la vía administrativa de Roberto Lavagna, el interventor de Duhalde en el área económica. Quizás a la manera de Frondizi con Alsogaray en 1961, o a la manera de Menem con Cavallo en 1996, Kirchner quiso dejar claro, desplazando a su ministro estrella, que los éxitos le pertenecían. Eso puede ser cierto, pero había algo más sustancial para nuestro argumento. Lavagna le estaba proponiendo desde hacía algún tiempo la constitución de un fondo fiscal de estabilización. En otras palabras, le proponía ahorrar ahora por si el futuro deparara malas noticias o para contener las presiones inflacionarias que asomaban. Sin embargo, para un Kirchner que todavía no había completado su marcha hacia un poder propio indiscutido, el ahorro no era un lujo que pudiera darse, o por lo menos no era un lujo factible bajo las condiciones políticas vigentes. La tasa de descuento seguía siendo alta.

Hasta fines del 2006, la coalición social no tuvo fisuras, salvo por la política ganadera anti-exportadora⁹, que de todas maneras no tuvo repercusiones de gran significación por la sustanciosa rentabilidad de la nueva agricultura. Pero eso sólo podía durar mientras que la inflación no erosionara al tipo de cambio real, el pilar de la estrategia de reactivación económica. Paradójicamente, los dilemas aparecieron en los albores del boom de las materias primas, que desde fines de 2006 se enlazó con la presión de los salarios nominales y determinó una escalada inflacionaria más allá del tolerable 10%. ¿Por qué dilemas? Porque faltaban pocos meses para que la coalición kirchnerista se enfrentara a la prueba de convertirse en una mayoría electoral en los comicios presidenciales de octubre de 2007, y si se decidía combatir el aumento de la tasa de inflación- ahora significativa- ello debía

hacerse con herramientas que no pusieran en peligro el desempeño en las urnas y la propia arquitectura de la coalición. Una alternativa era permitir la apreciación nominal de la moneda para neutralizar el impacto de la inflación importada¹⁰, tal como sucedió en otras economías latinoamericanas. Eso hubiera significado mantenerse en la inercia inflacionaria definida por las presiones salariales, sin agregar una presión nueva. Complementariamente, como la apreciación nominal de la moneda doméstica era el reflejo de una mayor riqueza, quizás había margen para implementar una política fiscal contractiva que neutralizara total o parcialmente la transmisión de la riqueza incrementada al consumo, porque el consumo expandido aumentaría en algún grado la tasa de inflación. El kirchnerismo no hizo ni una cosa ni la otra. Descartó la apreciación nominal porque eso hubiera afectado a la industria y a los sindicatos. En cuanto a la política fiscal, fue en la dirección contraria: transfirió la mayor recaudación (que en parte provenía de las retenciones) a franjas de la sociedad con mayor propensión marginal a consumir —en este caso a la población de mayor de edad sin cobertura previsional- de modo de preservar la coalición, darle un nuevo empuje al crecimiento y asegurarse la victoria electoral en las elecciones presidenciales de octubre de 2007.

⁹ Sí hubo, en cambio, un componente estructural que acarrearía consecuencias: el ciclo ganadero había ingresado en la fase alcista de los precios de la carne, y esa era una mala noticia para Néstor Kirchner, que pronto iba a afrontar las elecciones legislativas intermedias de 2005 y no quería sorpresas perturbadoras. La respuesta gubernamental fue el establecimiento de cupos y de restricciones a las exportaciones de carne y leche. Detengámonos en este punto. La visibilidad de la batalla del otoño y el invierno de 2008 por las retenciones móviles oculta el hecho de que fue éste el primer conflicto con el sector agropecuario, el primer golpe para la coalición amplia y dio lugar a un importante deterioro en el stock ganadero que ya venía cayendo desde hacía décadas por la mayor rentabilidad relativa de la agricultura.

¹⁰ Ver gráfico 3.



4. Turbulencias internas y externas: 2007-2009

Acabamos de ver que hasta fines de 2006 la inflación no representaba un costo político relevante para el kirchnerismo en el poder, manteniéndose como se mantenía en niveles relativamente acotados que la economía pujante y la creación de empleo hacían tolerables. La visión dominante en el gobierno por entonces (y que dominaría por bastante tiempo más) era que la inflación era el resultado del conflicto distributivo y el conflicto distributivo era un ingrediente natural del proceso económico al que había que administrar, pero sin políticas contractivas ¿Era esa visión que se transmitía en el plano retórico también una convicción en el plano de las ideas? Probablemente la pregunta no tenga sentido. No hubo un componente fiscal expansivo en la inflación de 2005 y 2006: el superávit fiscal antes de pagar los servicios de la deuda pública reestructurada casi no había caído, y si bien el gasto público estaba aumentando *pari passu* los ingresos tributarios, no había un cambio radical en su composición que expandiera la demanda agregada y desatara presiones inflacionarias adicionales. Si alguien quería afirmar por entonces que Néstor Kirchner era un fiscalista, no hubiera sido fácil refutarlo.

Pero el escenario comenzó a cambiar. Entre comienzos de 2006 y mediados de 2008, los términos del intercambio exterior mejoraron, ya no moderadamente sino aceleradamente, y los beneficios que por esa vía obtuvo el país se acercaron al 4% del PBI anual. Esto alteró la riqueza percibida, presionando sobre la inflación por el lado de la demanda, sobre todo porque esa nueva riqueza fue transferida, en gran medida, a los estratos sociales con una propensión marginal a consumir muy alta. A esto se añadió del lado de la oferta la persistencia de la presión salarial y la novedad de la inflación importada: los precios de los bienes exportables aumentaban, y

como el tipo de cambio nominal se mantenía aproximadamente fijo ese aumento se trasladaba al mercado interno. La tasa de inflación no tardó en dispararse. Para comienzos de 2007 el ritmo de incremento de los precios ya sobrepasaba el 20% anual, alejando a la economía del tramo políticamente rentable de la curva de Phillips. Se trató de un shock de precios internacionales favorable que podía impulsar todavía más el crecimiento, pero que también desencadenaba el problema inflacionario que acompañaría al kirchnerismo hasta el final de su ciclo de más de doce años. Una bendición que se convirtió en maldición.

¿Cómo se podía combatir ese molesto desarreglo que amenazaba los planes para la elección presidencial de octubre? Ya vimos que la política fiscal contractiva fue descartada y que lo mismo había ocurrido con la estrategia de la apreciación nominal cambiaria, eventualmente amortiguadora de la inflación importada y de los propios incrementos salariales. La respuesta de Néstor Kirchner fue posponer cualquier solución económica y barrer el problema bajo la alfombra. Desde enero de 2007, escudado en argumentos de naturaleza metodológica, decidió subestimar la verdadera inflación en las estadísticas oficiales. Fue un intento algo tosco que apuntó a desplazar de la agenda electoral el tema de los precios. Examinada la cuestión en plazos más largos que un semestre, es probable que el gobierno kirchnerista, al subestimar la inflación, haya subestimado también sus consecuencias. La decisión fue equivalente a un nuevo default sobre los bonos en pesos indexados que se habían emitido durante la reestructuración de la deuda. El riesgo-país aumentó bruscamente en comparación con el de otras economías emergentes y la Argentina ya no pudo regresar al mercado de capitales. A fines de 2006 Néstor Kirchner había colocado bonos en dólares en el mercado con jurisdicción Buenos Aires, un indicador de que no tenía problema alguno en retornar al mer-



cado pagando deuda reestructurada vencida con deuda nueva. Pero la combinación de una reestructuración de deuda inconclusa¹¹, la de 2005, con el nuevo default de 2007, le cerró al gobierno las puertas de un financiamiento fuera del mercado local. Lo que entonces hizo el kirchnerismo fue transformar el vicio en virtud, e incorporar a su discurso político con intensidad creciente la bandera del desendeudamiento: los vencimientos de la deuda se pagarían con reservas del Banco Central. Hubo otra consecuencia de largo plazo: la subestimación inflacionaria dejó a la economía sin el indicador clave para construir un mercado de capitales doméstico en pesos indexados (una posibilidad por cierto históricamente elusiva). Muchos proyectos de inversión quedaron así sin financiamiento.

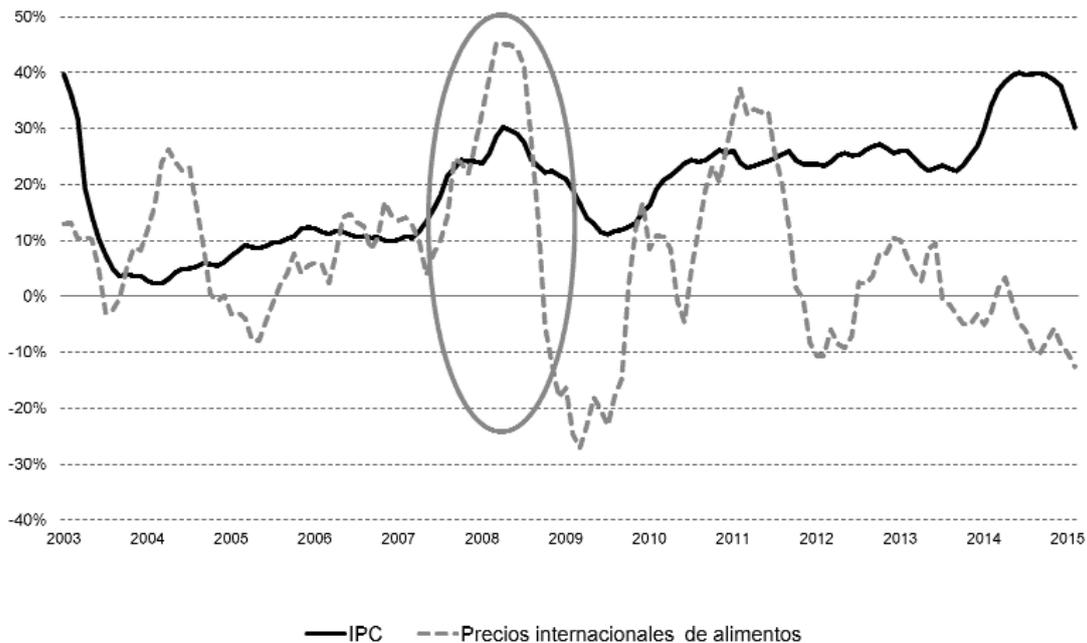
Todo esto no era una fuente de preocupación inmediata para el gobierno. Lo importante en

ese 2007 eran los comicios de octubre. Y en el contexto del persistente crecimiento acelerado con reducción del desempleo, acompañado ahora de políticas redistributivas, pero también en el contexto de inflación creciente (aunque oculta), el resultado electoral tuvo sus matices. Cristina Fernández de Kirchner ganó la presidencia en la primera vuelta con mucho más comodidad que Néstor Kirchner en 2003, pero si se lo ha descrito muchas veces como un triunfo contundente ello obedeció más a la fragmentación opositora que a los votos propios. En términos porcentuales, la elección de Cristina Kirchner fue la más pobre de un candidato

¹¹ Quedaron entre 2005 y 2015 acreedores de la deuda que no aceptaron las condiciones de la reestructuración de deuda propuestas por el gobierno en 2005 y 2010 y continuaron litigando contra la Argentina. En términos técnicos se los denomina hold-outs.

Gráfico 3

Evolución del IPC y de los precios internacionales de los alimentos
(tasas de variación anual)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Central de la República Argentina, INDEC, Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, <http://www.inflacionverdadera.com/>, Dirección General de Estadística y Censos del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires.



peronista triunfante desde 1946 y también la más pobre de cualquier candidato, peronista o no, desde 1983, con la excepción de su marido. En términos absolutos, Cristina Fernández de Kirchner obtuvo menos votos que Fernando de la Rúa en 1999 y aún que Carlos Menem en 1995. Es imposible dilucidar si perdió adhesiones, eventualmente como consecuencia de la aceleración inflacionaria o, hipótesis complementaria, como consecuencia de la forma en que el kirchnerismo gestionó la novedad. Lo cierto es que la construcción inapelable de un nuevo liderazgo tendría que esperar cuatro años.

Esta victoria agridulce (aunque ciertamente más dulce que agria) dio paso a la preocupación macroeconómica: un ajuste era necesario para frenar la inflación. A su manera, tras las políticas expansivas de la campaña electoral de 2007, el kirchnerismo buscó tomarse un respiro. Durante 2008 el aumento del gasto público consolidado se desaceleró, algo que ya había ocurrido en 2006, después de las elecciones intermedias de 2005. Sin embargo, no iba a ser ésta la única senda para aumentar el ahorro público, o por lo menos para intentarlo. El gobierno se embarcó en una vía que consideraba políticamente menos costosa y que tenía la virtud adicional de recortar directamente los precios: el aumento de las retenciones. Vale la pena estudiar esta decisión con espíritu comprensivo. No había en la historia argentina antecedentes de rebeliones agrarias generalizadas frente a un aumento de los impuestos a la exportación. De hecho, no hubo reacciones cuando a finales de 2007 el gobierno saliente de Néstor Kirchner dio el primer paso¹². Pero cuando el gobierno entrante de Cristina Kirchner ensayó un segundo paso a través de un sistema de retenciones móviles que aumentaba fuertemente la presión impositiva, ocurrió el estallido inesperado. Veremos que la resistencia abierta del sector agropecuario, ahora excluido definitivamente de la coalición, le infligió al kirchnerismo su única derrota en el campo de

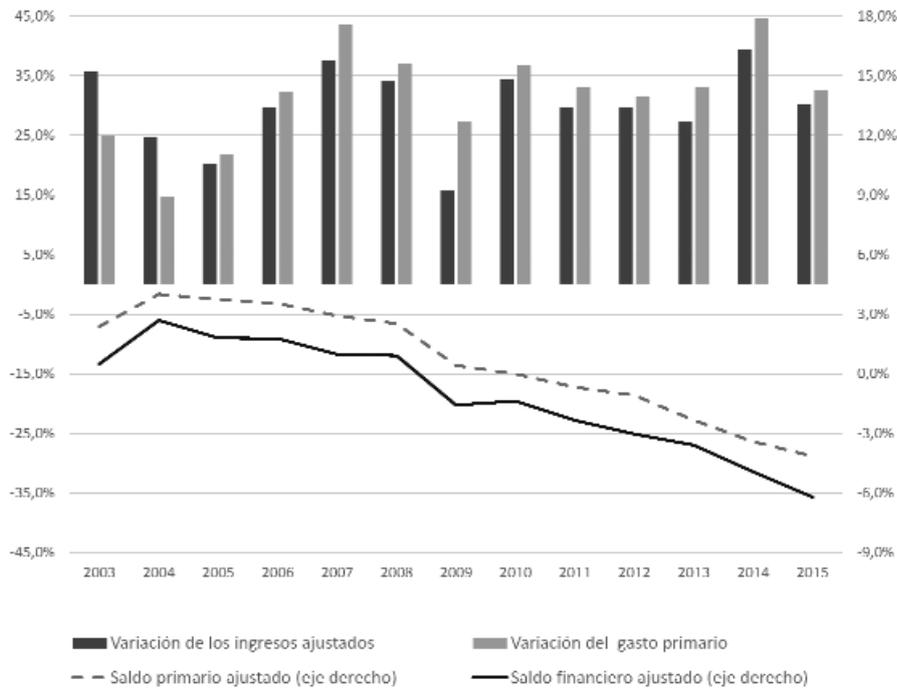
las movilizaciones callejeras y contribuyó, en gran medida, a una derrota parlamentaria de gran significación en junio de 2009.

Se argumentó entonces que el gobierno había sido víctima de un antiguo problema argentino: la renta emergente de los recursos naturales revalorizados era privada y no estatal, de modo que la transferencia de una parte de esa renta a favor del Estado implicaba algún grado mayor o menor de conflicto. Esa era una diferencia de primer orden con otros casos latinoamericanos como los de Chile, Bolivia, México y Venezuela, todos países mineros y petroleros y en los que la propiedad de los recursos era predominantemente estatal. Sin embargo, si hubo derrota en las calles y en el Parlamento no fue por las dificultades de la transferencia sino por un imprevisto alineamiento social: gran parte de las ciudades de campaña y de las clases medias urbanas apoyó la resistencia de los productores en un episodio inédito. ¿Por qué sucedió de ese modo?; ¿acaso impactaron los primeros síntomas de desaceleración económica importados de un mundo que debilitaba su crecimiento, al borde de lo que más tarde conoceríamos como la Gran Recesión?; ¿acaso fue palpable que la creación de empleo amenguaba e incluso que caían los salarios reales como consecuencia de la aceleración inflacionaria?; ¿acaso, de un modo más profundo, había permeado en las ciudades la convicción de que el agro, con sus innovaciones tecnológicas, era de nuevo, después de exactamente ocho décadas, un motor del crecimiento nacional? Fuera cual fuera la respuesta, la sensación del gobierno (fundada, por cierto) era que la coalición de apoyo no sólo perdía al sector agropecuario sino –al menos por un tiempo– también a las clases medias.

¹² En el caso de la soja se elevó del 27,5 al 35%, para el trigo pasó del 20 al 28% y para el maíz se incrementó de 20 al 25%.



Gráfico 4

Sector Público (base caja), Ingresos, Gasto Primario y Saldo
(neto de utilidades del BCRA e intereses del FGS)

Fuente: elaboración propia a partir de datos de la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía.

Al infortunio interno se agregó, casi simultáneamente, uno externo. De pronto, cayó sobre la Argentina un rayo en un día de sol, tan breve como intenso: la Gran Recesión mundial, con sus repercusiones internas. Vamos a pasar muy rápidamente por este corto período, el que transcurrió entre la primavera de 2008 y el invierno de 2009. El nivel de actividad pudo haber caído al 3% anual –como surge de las cifras oficiales- o a más del doble –como surge de las alternativas privadas-. En el pánico por la contracción económica y por el aumento del desempleo, las naciones se volvieron comprensiblemente más proteccionistas y el comercio internacional se contrajo violentamente. Para la Argentina, ello significó durante 2009 un descenso en las exportaciones del 20% y uno del 32% en las importaciones, de modo que el superávit de cuenta corriente del balance de pagos se amplió al 3,6% del PBI, el porcentaje más alto desde 2006. Pero se trataba de un superávit

no deseado porque estaba gestado por la crisis, cuyo correlato social fue un aumento de la tasa de desempleo y un miedo extendido en la sociedad a que siguiera aumentando. Por consecuencia, el consumo y las inversiones cayeron, víctimas y a la vez propiciadoras de la recesión. En todo caso, si para algo sirvió el superávit incrementado de la cuenta corriente fue para financiar una fuga de capitales también incrementada a algo más de 20.000 millones de dólares en un año¹³, y aún así continuar acumulando reservas. Menos alentador aún para el gobierno resultó la desaceleración en los ingresos públicos (en especial los tributarios) que, como se puede ver en el gráfico 4, pasaron de crecer 37,6% en 2007, a crecer 34,2% en 2008 y 15,8% en 2009.

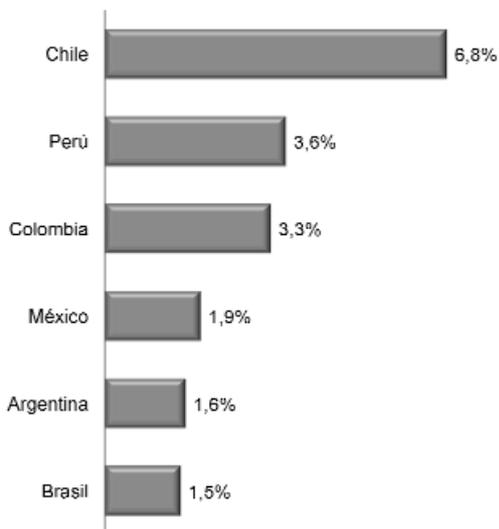
¹³ Entre el tercer trimestre de 2008 y el tercer trimestre de 2009.



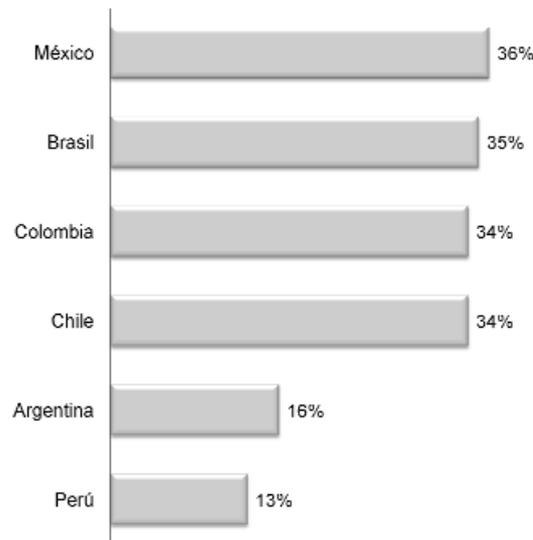
Gráfico 5

Política anticíclica en América Latina (países seleccionados)

Variación del saldo fiscal primario 2008-09



Depreciación nominal 03/08 - 03/09



Fuente: elaboración propia a partir de datos de la CEPAL.

La buena noticia de este corto período fue que la inflación se desaceleró a menos de la mitad, tal como la medían puertas afuera del gobierno; el ajuste antes buscado frente al shock externo favorable lo terminó concretando la Gran Recesión y la consecuente caída de los precios internacionales de las materias primas. Y esa inflación ahora atemperada permitió que en medio de la crisis los salarios reales aumentaran y contribuyeran a colocarle un piso a la espiral recesiva. En este contexto el gobierno tuvo espacio para desplegar su propia política anti-cíclica, tal como lo hicieron otros gobiernos latinoamericanos. Los ingresos públicos cayeron, aunque no por una decisión deliberada sino por la contracción en el nivel de actividad interna y la disminución simultánea en los volúmenes de comercio internacional y en los precios de los bienes exportables. El gasto público aumentó, aunque moderadamente, limitado como estaba por la indisponibilidad de los mercados de capitales y por la escasez de fondos propios. Como

muestra el gráfico 5, el impulso fiscal expansivo fue bastante menos significativo que el observado en países vecinos. La moneda se depreció, pero también bastante tímidamente. La aceleración del ritmo devaluatorio entre la primavera de 2008 y el invierno de 2009 permitió una recuperación del 16% respecto a la canasta de monedas de aquellos países con que comerciaba la Argentina y del 7% respecto al dólar, pero ese movimiento sólo sirvió para retornar aproximadamente al mismo punto en que estaban los tipos de cambio durante la primera mitad de 2008¹⁴. Los problemas heredados por el kirch-

¹⁴ A lo largo de gran parte del 2008 se observó una apreciación del peso originada en tres factores: la inflación alta que comenzaba a hacer su trabajo erosivo de la competitividad, la apreciación del dólar (relevante porque el peso seguía pegado al dólar) y la decisión de castigar al campo con una apreciación nominal. Cuando la crisis mundial se profundizó, esa fue la cuestión que hubo que remontar, y no la de los efectos nocivos de un tipo de cambio excesivamente alto.



nerismo del propio kirchnerismo limitaron así la potencia de la política anti-cíclica.

Sin acceso a los mercados financieros, en medio de la fuga de capitales que castigaba a todas las economías emergentes, pero particularmente a aquella de la que se guardaba la memoria fresca del default parcial en pesos y la memoria algo más lejana del default generalizado de 2002, el gobierno kirchnerista optó, en suma, por una política prudente en el juego expansivo. Pero aún los números de la prudencia tenían que ser financiados: por primera vez desde mayo de 2003, el saldo financiero del sector público resultó negativo. Además había que auxiliar a empresas y actividades privadas en dificultades. Temprano, en noviembre de 2008, el gobierno decidió que la prudencia económica debía combinarse con la audacia política: envió al Congreso y consiguió la aprobación de un proyecto de ley para nacionalizar los depósitos de los fondos de pensión que Carlos Menem había privatizado. Se trató —más allá de las convicciones ideológicas— de una medida endógena a la misma escasez de recursos. Los fondos de pensión a los que ahora se tenía acceso sin costo totalizaban el 12% del PBI, de modo que los recursos financieros “gratuitos” del gobierno aumentaban considerablemente. Esa fue la innovación económica relevante en los tiempos de la crisis, y desde una perspectiva política permitió desviar la atención de la derrota reciente en la batalla por las retenciones móviles. Sin embargo, no alcanzó. En lo peor de la recesión (y en el lado políticamente malo de la curva de Phillips¹⁵), se llevaron a cabo las elecciones legislativas intermedias de 2009 y el kirchnerismo —en el primer test bajo la presidencia de Cristina— no alcanzó el 30% de los votos. Era la peor elección peronista en tiempos democráticos y acarreaba una pérdida de apoyos en todos los sectores sociales. Si en los comicios de 2007 se había llegado a la cima (aunque con algunos oscuros) ahora había que comenzar de nuevo.

Como en el juego de la oca, el kirchnerismo había retrocedido varios casilleros. La tasa de descuento volvía a aumentar.

5. Resurgiendo de las cenizas: 2010-2011

Que los gobiernos no se reponen de una derrota en elecciones intermedias parecía ser una regularidad empírica indisputable en la política argentina, pero esta vez fue diferente. El gobierno inició el contraataque rápido, y uno de los hitos de ese contraataque fue el decreto de noviembre de 2009 que puso en marcha la Asignación Universal por Hijo, una política de transferencias condicionadas al estilo de las que ya funcionaban en México y Brasil y con las que el kirchnerismo aspiraba a recuperar votos en los estratos de menores ingresos¹⁶. Se trataba otra vez, como en el caso de la nacionalización de los fondos de pensión, de una política endógena, esta vez endógena a la misma derrota electoral y a la necesidad de recuperación del centro de la escena política. La prioridad era la reconstrucción de la coalición mayoritaria aunque ya sin siquiera intentar la inclusión del sector agropecuario. Si las necesidades políticas apremiaban, el futuro perdía su valor; el presente, el corto plazo, el 2011, lo eran todo. La carrera de corta distancia ya había comenzado y se utilizarían con miras a la compulsa electoral todas las herramientas disponibles: desde el expansionismo fiscal hasta la apreciación cambiaria, pasando por el crédito barato para las clases

¹⁵ La baja de la inflación, que en buena medida había sido liderada por los salarios, era un beneficio menor que el costo en términos de nivel de actividad.

¹⁶ La Asignación Universal por Hijo es un subsidio que el gobierno otorga a ocupados que ganan menos de un salario mínimo o a personas desocupadas que consiste en una suma fija por cada hijo menor de 18 años o sin límite de edad en caso de hijos discapacitados. En 2011 fue complementada con la Asignación Universal por Embarazo otorgable a partir de la duodécima semana de gestación.



medias y las restricciones cuantitativas a las importaciones para proteger a la industria. En suma, un menú amplio y complejo para una conquista difícil.

La evolución de la economía ayudó a que la recuperación fuera rápida y generalizada. La breve crisis financiera internacional había dejado como herencia una tasa de interés extraordinariamente baja en el mundo y un dólar de nuevo depreciado, de modo que los precios de las materias primas reiniciaron una trayectoria ascendente y eso facilitó la dinámica expansiva en la Argentina y en tantos otros países con estructuras productivas similares. Según las cifras oficiales, el crecimiento de 2010 –el año de la gran fiesta, pero también del gran luto– fue del 9,6%; y según las estimaciones privadas, de algo así como el 8,2%. Esa dinámica – que reabrió decididamente el optimismo oficial y le permitió al gobierno reabrir también el canje de deuda– se mantuvo, algo atenuada, durante 2011. Sin embargo, a medida que se acercaban las elecciones presidenciales de octubre comenzaban a percibirse signos de fatiga productiva y volvía a acelerarse la tasa de inflación, que se instaló en un nivel de entre el 23% y el 25%. Esto no impidió que siguieran incrementándose los salarios reales, probando una vez más que, por lo menos en el corto plazo, no todo proceso inflacionario afecta negativamente a los ingresos populares. Pero en otros aspectos la nueva arquitectura económica post-crisis se apartó de la anterior: el sector privado ya no creaba empleo al ritmo previo o simplemente no lo creaba, de modo que en este aspecto la carga recayó sobre los gobiernos (nacional, provinciales y municipales); las exportaciones y las inversiones aportaban menos al crecimiento y habían cedido el liderazgo al consumo privado de todos los sectores sociales y a los gastos corrientes del Estado.

Para examinar los elementos de continuidad y los elementos de cambio de la estrategia de eco-

nomía política del gobierno a lo largo de sus doce años, es necesario tomar nota de la evolución del tipo de cambio real y de la evolución del valor real de las tarifas de los servicios públicos. Haciendo suya una conducta históricamente conocida frente a regímenes inflacionarios (sirvan para ilustrarlo los ejemplos de Perón, de Frondizi, de Perón otra vez, de Videla, de Menem en parte), el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner adoptó la política de depreciar la moneda a un ritmo menor que la inflación, al tiempo que mantenía esa otra política que ya había inaugurado Néstor Kirchner: el congelamiento de las tarifas domiciliarias de los servicios públicos y del transporte, sobre todo en la poblada –y electoralmente apetecible– área metropolitana. Con ese doble juego se pudo mantener la inflación estable, en un nuevo nivel más elevado y con costos que son conocidos. En principio se podría decir, de manera algo esquemática, que la apreciación cambiaria afectó al sector externo y que el atraso tarifario afectó las inversiones en infraestructura¹⁷. De esta forma, la suma de una balanza comercial y de servicios reales que redujo su superávit más una balanza de servicios financieros que se volvió deficitaria por la remisión creciente de utilidades y dividendos terminó en 2011 con un baluarte económico del kirchnerismo: el superávit de la cuenta corriente del sector externo. Más aun, medido a precios constantes, el saldo negativo de la balanza comercial de 2011 fue récord para los 18 años durante los cuales se puede construir una serie consistente, de manera que el desequilibrio externo hubiese alcanzado pro-

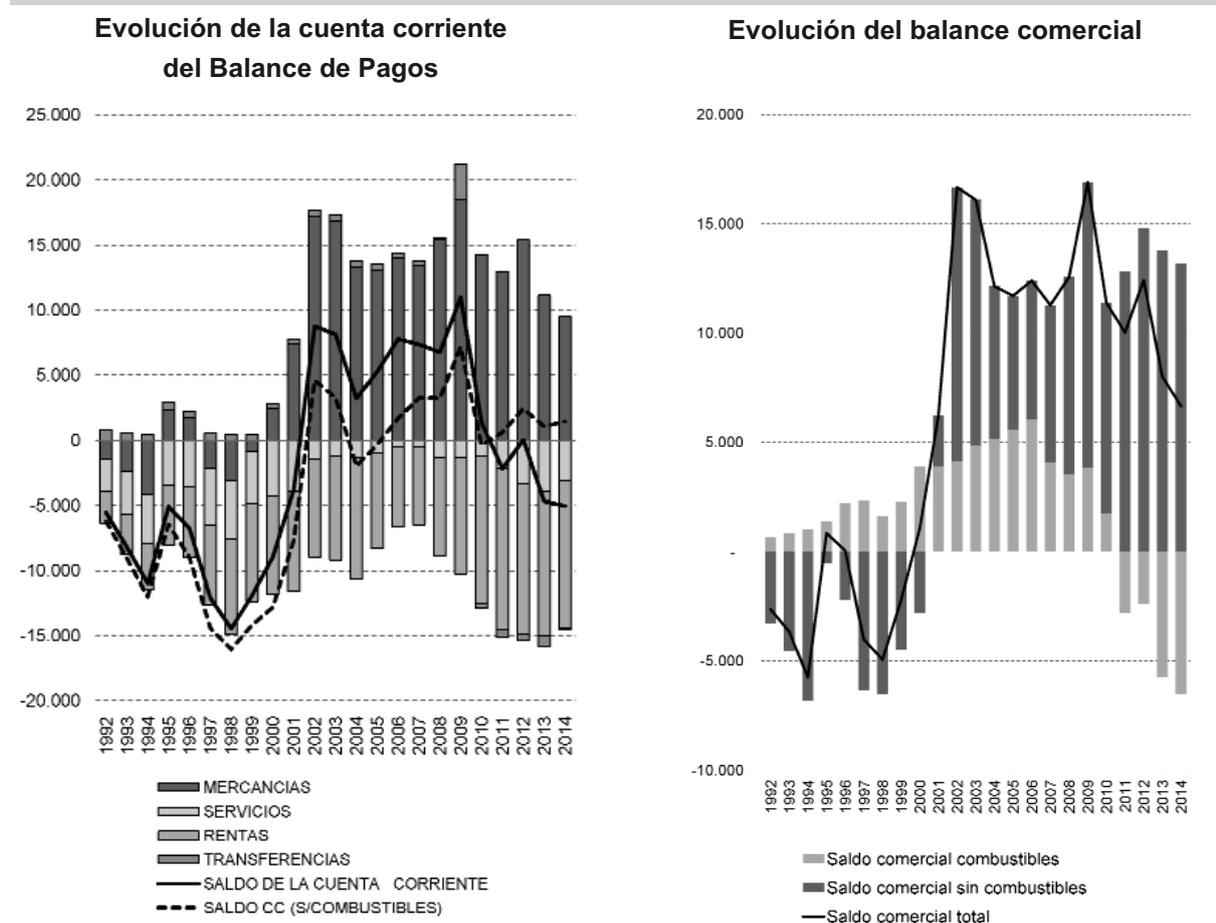
¹⁷ La realidad pudo haber sido algo más compleja. Una parte importante de la industria exportadora no tuvo en un principio atraso cambiario porque le vendía mucho a vecinos encarecidos (sobre todo a Brasil que había apreciado su moneda más rápidamente), pero la industria que competía con las importaciones sí lo tuvo, porque Argentina le compraba a países abarataados (en especial China y otras economías asiáticas).



porciones desmesuradas de no haber sido por los favorables términos del intercambio. Además, el atraso tarifario no sólo afectó las inversiones en infraestructura sino también los propios resultados del sector externo. Durante 2006, el saldo neto del comercio exterior de productos energéticos fue positivo en 6000 millones de dólares y explicó aproximadamente la mitad del superávit de ese año; durante 2011 fue negativo en 3000 millones. Si excluyéramos los productos energéticos, el saldo de la balanza comercial de 2011 habría sido el más alto de la historia, y si la cuenta energética hubiera permanecido neutra, el superávit de la cuenta corriente de 2011 habría sido similar al de 2010. Como se ve, hay muchas maneras de hacer las cuentas y cada una de ellas puede conducir a diagnósticos y políticas diferentes.

Hasta aquí hemos tratado a la dinámica de apreciación cambiaria y a las tarifas públicas baratas como ejes problemáticos de la política económica durante la reactivación 2010-2011. Es correcto, pero no fue lo único y políticamente fue a la inversa. Junto con la expansión del crédito a tasas de interés negativas, constituyeron herramientas que impulsaron el consumo de bienes durables y el turismo interno y externo, todo sostenido por los buenos términos del intercambio. De allí la multiplicación de autos nuevos en las calles, de televisores LCD y LED en los hogares, de teléfonos celulares aún en las barriadas pobres, de argentinos de clase media recorriendo el mundo.

Gráfico 6



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INDEC.

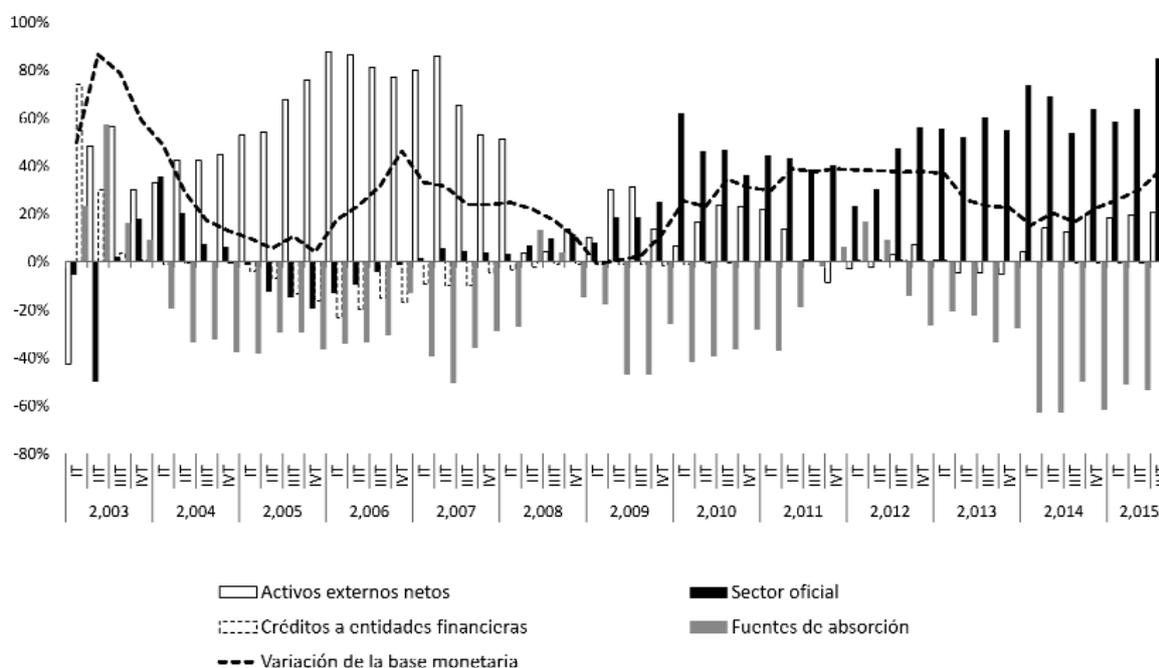


El consumo primaba sobre el ahorro y la inversión; los bienes privados por sobre los bienes públicos. Si, por otro lado, algunas actividades industriales sufrían por la apreciación cambiaria, allí estaban las políticas proteccionistas para salvaguardarlas y proteger los puestos de trabajo. Naturalmente, esas políticas se fueron multiplicando. Con pleno empleo, consumo e ingresos altos en dólares se armó una plataforma económica imbatible de cara a las elecciones presidenciales de fines del 2011. Subsanan los desequilibrios que empezaban a profundizarse era para el gobierno algo que, otra vez, se podía aplazar.

Como cabría esperar, esta estrategia electoral necesitó del acompañamiento de una política fiscal fuertemente expansiva. El gasto público de la administración nacional en términos del PBI terminó siendo el más alto de la historia argentina; por primera vez desde 2003 el resultado financiero fue durante 2011 negativo; ese resultado negativo fue financiado, y lo seguiría siendo de allí en adelante, por el Banco Central. Obsérvese la diferencia: durante el mandato de Néstor Kirchner el Banco Central emitía pesos para comprar reservas generadas por el superávit de cuenta corriente, y si no compraba reservas adicionales fue porque, virtud o defecto,

Gráfico 7

Variación de la base monetaria y factores de expansión (% anualizados)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Central de la República Argentina.



se mantuvo alejado de los mercados de capitales y de la inversión extranjera directa; durante el primer mandato de Cristina Kirchner el Banco Central terminó emitiendo pesos para financiar al gobierno, un giro de 180 grados. Asimismo, el Banco Central financiaba en dólares la cancelación de deuda que vencía y que no podía ser renovada en los mercados de capitales. Esta doble operación fue posible por la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central implementada en marzo de 2012 que, entre otras modificaciones, flexibilizó y aumentó el tope de adelantos al Tesoro Nacional y amplió las facultades del directorio de la entidad para establecer el nivel de reservas necesario para respaldar la base monetaria.

Es crucial destacar aquí que el financiamiento monetario del desequilibrio fiscal fue la consecuencia de un cambio estructural inimaginable pocos años antes: desde la salida de la convertibilidad y a lo largo de apenas una década, la presión tributaria aumentó en alrededor de quince puntos del PBI, contando los impuestos provinciales. Se trató de una profunda transformación, de la que no hay registro ni aproximadamente similar. Por otra parte, más del 70% de esa recaudación incrementada financió tres objetivos: la incorporación masiva de la población mayor al sistema previsional, la Asignación Universal por Hijo y otras políticas sociales, y principalmente los subsidios al consumo de energía y al transporte público (las erogaciones por este concepto alcanzaba un porcentaje del gasto público total siete veces mayor que el destinado a la Asignación Universal por Hijo). Tal composición de las erogaciones acentuó su perfil durante 2010 y 2011 y exhibió entonces una particularidad: si aumentaba la inflación aumentaba el gasto (así, no a la inversa), porque cuanto mayor era la inflación mayores eran las demandas de incrementos en los haberes jubilatorios y en las asignaciones familiares y mayor era el monto del subsidio necesario para mantener en funciona-

miento el sistema energético y el transporte público, con las tarifas congeladas. Esto, a su vez, incrementaba el déficit fiscal y la emisión de moneda necesaria para financiarlo. Esta retroalimentación gasto-déficit-emisión-inflación-gasto ponía en el horizonte de la política macroeconómica un serio problema. Los especialistas comenzaron a hablar de dominancia fiscal de la política monetaria.

Pero antes de los dilemas estaban las alegrías y los festejos. Crecimiento económico, pleno empleo, salarios altos, planes sociales, nuevos jubilados, apreciación cambiaria, tarifas baratas, trato especial para con franjas medias de la sociedad, expansión del gasto público en gran medida endógeno a la inflación, déficit fiscal, financiamiento de ese déficit por parte del Banco Central. En ese entorno con sabor a primer peronismo pero en una economía todavía bastante abierta (y por lo tanto sería más preciso referirse a esa experiencia como una combinación de primer peronismo y menemismo) fue que Cristina Kirchner alcanzó el 54% de los votos en las elecciones presidenciales de octubre de 2011. Así como antes, como si jugara al juego de la oca, el gobierno había retrocedido varios casilleros, ahora resurgía como el Ave Fénix. Finalmente se había alcanzado ese anhelado triunfo electoral rotundo, indiscutible, una victoria en el rango de la tradición peronista que parecía enterrar para siempre el “*ahora qué hacemos*” fundado en la debilidad política. Pero esta victoria se obtenía en medio de un desequilibrio macroeconómico que llevaba al límite a la estrategia seguida en los últimos tres años y que abría nuevos dilemas de política económica. La pregunta, entonces, estaba viva pero en un escenario político distinto.



6. Lo único nuevo es lo que hemos olvidado: 2012-2013

El desequilibrio de la macroeconomía se hizo visible con una corrida cambiaria larvada desde principios de año pero que se aceleró en los días previos a las elecciones y colocó al gobierno frente a la necesidad de tomar decisiones de peso (y seguramente amargas) ya al inicio de su nueva gestión¹⁸. La cuenta corriente de la Balanza de Pagos se había tornado negativa y como consecuencia de sus propias decisiones el kirchnerismo no tenía acceso a los mercados de capitales. Al mismo tiempo la inversión extranjera directa se mantenía muy baja y las reservas del Banco Central caían, amenazando con traspasar el umbral de lo tolerable. Para corregir este problema el gobierno se enfrentaba a un árbol de cuatro decisiones: una política monetaria que aumentara la tasa de interés, una depreciación de la moneda, una combinación de ambas o el control de cambios. El cambio en la orientación de la política monetaria fue descartado de plano porque implicaba la necesidad de reducir la brecha fiscal (a la cual se ajustaba la emisión de dinero), mediante la implementación de un ajuste del gasto cuyas consecuencias recesivas no solo contradecían en sus principios más esenciales al discurso oficial, sino que parecía ser, a los ojos del gobierno, una estrategia conceptualmente equivocada. El diagnóstico kirchnerista rechazaba de plano la posibilidad de que la economía estuviera atravesando por una coyuntura de exceso de demanda que justificara un ajuste de este tipo.

También se descartaba una depreciación por varias razones. En primer lugar, el diagnóstico del gobierno rechazaba que hubiera un atraso cambiario, argumentando que aunque era cierto que el tipo de cambio real se estaba apreciando, no estaba atrasado en una comparación histórica. Desde el gobierno se sostenía que el desequilibrio de la cuenta corriente del balance de pagos

no se debía a un exceso de absorción interna ni a una moneda apreciada, sino que obedecía exclusivamente a una política energética equivocada que, por ser una política propia, no podía reconocerse públicamente como errada: la caída en la producción petrolera y gasífera —resultado de los bajos precios domésticos y de las bajas inversiones— y la abultada remisión de utilidades y dividendos por parte de Repsol (contrapartida de las bajas inversiones) explicaban por sí mismas el déficit del sector externo. Si se excluía el balance energético, la cuenta corriente hubiera seguido mejorando durante 2011, aún a un ritmo superior al de 2010. En consecuencia, la acción a emprender era la corrección de la política energética, incluida la re-nacionalización de YPF, y mientras tanto detener la corrida de depósitos para evitar el derrumbe de una política económica que tantos frutos había dado.

Había, sin embargo, evidencias de anemia competitiva: no iba a ser posible sostener el crecimiento de la economía sin agravar los desequilibrios macroeconómicos. En primer lugar, los costos laborales argentinos relativos se situaban a fines de 2011 en un nivel crítico en comparación con los brasileños y en un nivel preocupante respecto a otros socios comerciales. Esto ya se estaba reflejando en la total pérdida de dinamismo en la creación de empleo por parte del sector privado. Al mismo tiempo, varias decisiones de política pública encadenadas desde 2005 habían incrementado el nivel del tipo de cambio real sostenible. La oferta de dólares en el mercado de cambios mermó por la caída en las reservas petroleras y gasíferas, por la liquidación de vientres en la ganadería, por el debilitamiento de las inversiones extranjeras directas, por la desconexión absoluta de los mercados de capitales. Paralelamente, del lado de la

¹⁸ Krugman ya había descrito una situación similar.



demanda de divisas, la baja tasa de interés y la consecuente ausencia de un mercado de capitales en pesos estimularon a la franja de la población con excedentes financieros a canalizarlos hacia monedas extranjeras, una conducta que no respondió a patrones culturales (como suponían muchos funcionarios) sino a visibles incentivos económicos pro fuga de capitales. La desconfianza venía germinando desde el default de los bonos en pesos y la nacionalización de los fondos de pensión. No eran acontecimientos que habían sobrevenido de un día para el otro, y si no fueron el foco de la atención antes de 2011 fue porque las exportaciones agrícolas aportaban los dólares necesarios para sostener la demanda excedente de divisas sin afectar las reservas. Pero la brecha macroeconómica era creciente y también lo era la velocidad a la que hubiera tenido que aumentar la producción de la agricultura moderna exportable para que la arquitectura económica del kirchnerismo mantuviera la fisonomía con que había nacido. El kirchnerismo estaba condenado, para fines de 2011, a converger a un estado distinto de la política económica.

Considerada a priori, la devaluación no podía sino estar presente en el menú de opciones. Más aún si desagregamos tres consideraciones adicionales a título ilustrativo. En primer lugar, la misma política energética, tan problemática como el propio gobierno reconocía, demandaba un tipo de cambio real más alto que contribuiría a compensar el impacto de la caída en la producción de hidrocarburos sobre el balance comercial. En segundo término, el balance de la cuenta turismo también había cambiado de signo. La relación necesariamente fraternal entre kirchnerismo y clase media si se quería mantener algo parecido al 54% de los votos, no carecía de costos. Muy por el contrario, la clase media era cara en términos del sector externo (y lo era también en términos de cuentas fiscales, vía la congelación de tarifas). A la ya men-

cionada fuga de capitales se sumaba un creciente volumen de dólares para el turismo en el exterior, un factor agravado por el hecho de que la Argentina era un destino cada vez más caro. Tercero y último, los cultivos industriales del noroeste y el noreste argentinos ya estaban sufriendo el recorte de competitividad —que se agravaría más tarde— por el hecho de que sus exportaciones tienen como destino Brasil y el área del dólar, contra la que el peso se había apreciado particularmente.

Pero si bien se podía contemplar como un casillero analítico, la devaluación no estaba en el menú de políticas públicas que el gobierno estaba dispuesto a tomar. Recordemos que salvo en lo peor de la Gran Recesión mundial el kirchnerismo nunca devaluó en magnitud significativa, y recordemos también que en esa coyuntura lo hizo bastante más moderadamente que la mayoría de las economías de la región. Recordemos por último que si mantuvo un tipo de cambio real alto y estable durante largo tiempo fue por la herencia recibida del duhalismo y por el progresivo debilitamiento del dólar respecto al resto de las monedas. Además, el kirchnerismo disponía de razones atendibles para evitar la devaluación después de la victoria electoral. Por un lado, a diferencia de la mayoría de sus vecinos (como Chile, Brasil y Colombia), Argentina estaba instalada en una tasa de inflación del orden del 25% anual, y frente a tal cuadro una devaluación inevitablemente activaría una dinámica de precios difícil de controlar que erosionaría los fundamentos de su coalición de apoyo. Por otro lado, si bien es cierto que para el total de los hogares el consumo de alimentos exportables representa el 34% del total y el consumo de indumentaria competitiva de importación representa poco más del 7%, para el 10 por ciento más pobre de la población el consumo de alimentos e indumentaria representaba 60%. La conclusión es que, al menos en el corto plazo, la devaluación afectaría más al núcleo



duro del voto kirchnerista que al promedio de los argentinos.

Así fue que el gobierno de Cristina descartó la devaluación; y al descartarla, eligió automáticamente el control de cambios y un sistema generalizado de permisos previos a las importaciones. No hay nada nuevo en esto; sólo es nuevo lo que se ha olvidado¹⁹. El control de cambios frenó el atesoramiento de divisas por parte de los ahorristas y limitó severamente la remisión de utilidades y dividendos por parte de las empresas extranjeras, sobre todo con Repsol fuera de juego; los permisos previos a las importaciones cerraron el círculo que garantizaba el equilibrio de la cuenta corriente con independencia de lo que ocurriera con el tipo de cambio real y convirtió a la industria mercado-internista en un sector no transable, esto es, un sector inmune a la competencia de las importaciones. Se había completado la parábola, la gradual convergencia; el kirchnerismo era ahora un peronismo clásico. Sin embargo, los cambios operados en la sociedad y en la economía durante más de 60 años ponían en evidencia el anacronismo y, consecuentemente, la ineficacia política del rumbo elegido. Por una parte, la prohibición al atesoramiento de dólares y las limitaciones de acceso a bienes de consumo importados y al turismo externo alejaron al kirchnerismo de las clases medias en una medida que Perón no podría haber soñado ni en sus peores pesadillas porque las clases medias de los años 40 y 50 todavía no ahorraban en dólares, tenían patrones de consumo menos sofisticados y todavía no viajaban en masa. Ya sin el apoyo de las clases medias, el kirchnerismo caería derrotado en las elecciones intermedias de 2013 y debería abandonar, si es que alguna vez lo había tenido, el sueño de una prolongación en el poder.

Hubo, además, un segundo error de percepción que también golpeó las aspiraciones kirchneris-

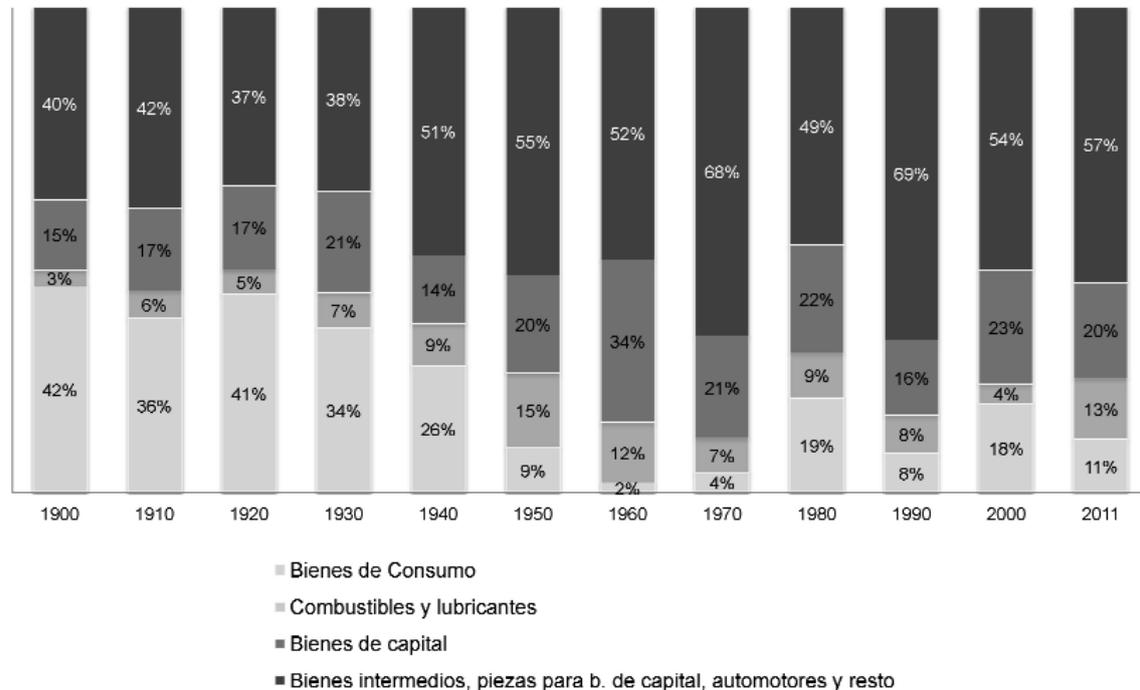
tas. Las restricciones cuantitativas a las importaciones podían alentar, en tiempos de Perón, un proceso de sustitución de importaciones en bienes de consumo no demasiado complejos, pero a comienzos del siglo XXI, como muestra el gráfico 8, las importaciones eran casi en su totalidad insumos difundidos y bienes de capital, de modo que importar menos significaba producir menos, salvo que el país se internara en una difícil dinámica sustitutiva para la cual había que acceder a capitales y tecnología de alta gama con los que el país no contaba. En la misma línea, la nacionalización de YPF sólo expandiría la producción de hidrocarburos con socios internacionales, en plazos largos y cambiando las reglas del juego que justamente se acababan de establecer. En su momento, Perón había hecho un intento por convocar al capital internacional, tanto para dinamizar la sustitución de importaciones como para extraer el petróleo del subsuelo. En ambos casos terminó frustrado. ¿Estaba el kirchnerismo, en su nueva versión nítidamente peronista, dispuesto a hacer una apuesta de la misma índole? Era difícil siquiera intentarlo, porque sus posturas contra el capital extranjero habían ingresado a su repertorio político hacía muy poco tiempo, en buena medida como una consecuencia forzada del control de cambios. En otras palabras, la renuncia al nacionalismo por parte de un movimiento nacional y popular no era tarea sencilla ni a comienzos de los 50 ni sesenta años después. Pero no había que desecharlo, obligado por las circunstancias, el kirchnerismo hiciera el giro.

¹⁹ Esta frase se le atribuye a Marie-Jeanne Rose Bertin, una modista de María Antonieta.



Gráfico 8

Composición de las importaciones



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INDEC

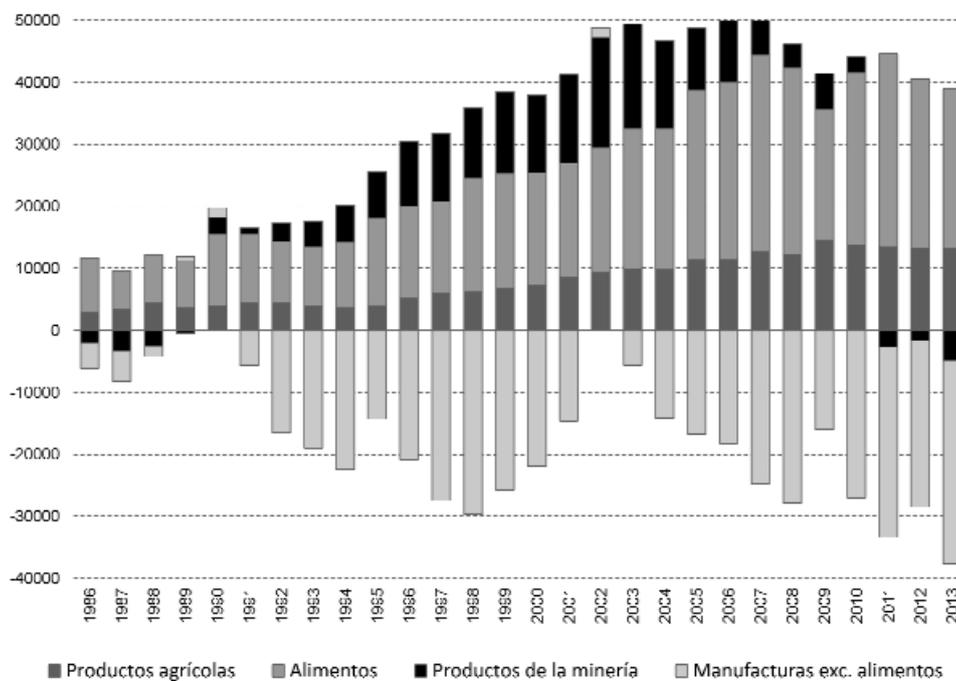
En suma, el gobierno sobreestimó la eficacia económica y política del control de cambios en los nuevos tiempos que corrían. Los costos de este error de percepción se manifestaron sobre todo en el estancamiento de la economía y en la reducción de la base electoral del kirchnerismo. Para peor, la estrategia no evitó que las reservas internacionales del Banco Central siguieran cayendo, en parte porque el gobierno no resignó su estrategia de desendeudamiento, en parte porque las empresas privadas nacionales y extranjeras, los ahorristas sofisticados e incluso los consumidores de altos ingresos ya estaban entrenados desde hacía tiempo en el oficio de evadir los controles. La derrota por jaque mate parecía no existir para el kirchnerismo, pero su posición en el tablero estaba francamente comprometida.

Hacia fines del 2013, la distribución del ingreso todavía era mejor que la que había dejado Menem; las inversiones habían caído algo en comparación con el auge de 2007, pero se sostenían en magnitudes apreciables, concentradas en sectores mercado-internistas protegidos y en la industria automotriz; la primarización de las exportaciones era más moderada que la observada en otros países de la región, esto se debía básicamente a la demanda de manufacturas por parte de Brasil, cuya economía comenzaba a debilitarse a paso vivo. Como muestra el gráfico 9, el resultado del balance comercial era crecientemente dependiente de los productos agrícolas y los alimentos, mientras que el comercio de manufacturas repetía los patrones observados en los años 90 y mostraba incluso saldos negativos mayores.



Gráfico 9

Balance Comercial por tipo de producto (En U\$S de 2013)



Fuente: elaboración propia en base a datos de CEPAL, Naciones Unidas e INDEC

Al mismo tiempo, la presión tributaria preservaba su nivel después del enorme salto, y esto se explicaba por la acumulación de impuestos de emergencia que nunca remitían y por una modernización tecnológica en el proceso recaudatorio que la democracia se debía y que había comenzado durante el gobierno de Duhalde; el nivel de empleo estaba estancado pero se mantenía todavía alto (aunque cada vez más explicado por el sector público); los salarios no habían revertido a la baja. Todo esto no era poco, y a ello había que agregar que, a tono con el antiguo sueño minero argentino, se hablaba con optimismo del descubrimiento de impresionantes riquezas hidrocarburíferas que cambiarían radicalmente el futuro. Sin embargo, el deterioro de las perspectivas económicas generado por el estancamiento de la economía y las

restricciones cambiarias hirieron profundamente a la coalición electoral triunfante apenas dos años antes y el kirchnerismo perdió las elecciones legislativas de medio término al tiempo que la economía se encaminaba, a fines del 2013, a una nueva crisis cambiaria. Y todavía quedaban por delante dos años de gobierno.

7. Objetivo residual, llegar a las elecciones sin crisis: 2014-2015

Derrotado en las elecciones legislativas de octubre de 2013 y, por ello alejadas definitivamente las posibilidades de forzar una nueva reforma de la constitución que permitiera un nuevo mandato de Cristina Kirchner, el kirchnerismo se concentró políticamente en definir la sucesión presidencial y económicamente en eli-



minar el riesgo de crisis financiera. Si conseguía lo segundo aumentaría la probabilidad de imponer un candidato propio en las elecciones presidenciales de 2015. Había que evitar que el estancamiento se convirtiera en recesión, que la inflación se instalara en niveles que activaran el descontento popular y, por sobre todas las cosas, que una corrida cambiaria rematara en colapso. Seguramente no faltarían en las filas del kirchnerismo mentes y corazones más ambiciosos que soñarían con la posibilidad de que el Ave Fénix pudiera resurgir de nuevo. Ya hemos visto que, por dos veces, la debilidad del kirchnerismo había sido sólo el punto de partida para su fortaleza subsiguiente. Era difícil, pero podía ocurrir una tercera. Pero si esto no ocurría, la expectativa del oficialismo era que, al menos, la presidente saliente pudiera colocarle la banda presidencial al nuevo presidente electo que, apelando a la memoria de los buenos años del kirchnerismo, pudiera, a la vez, ser el candidato elegido por Cristina Fernández de Kirchner.

Lo que siguió fue –previsiblemente– un período caracterizado por marchas y contramarchas en la política económica, cada vez con menos instrumentos. Inicialmente - tomando nota de que el atraso del tipo de cambio y el creciente desequilibrio externo podían estallar en un momento electoralmente inoportuno- el gobierno aceleró el ritmo devaluatorio manteniendo al mismo tiempo tasas de interés negativas en términos reales. Esta subestimación del efecto de letéreo que podría tener la negación de una regla de hierro de la política macroeconómica - la condición de paridad de tasas de interés²⁰- puso de nuevo a las autoridades económicas frente a la necesidad de introducir un cambio drástico de estrategia para contener una nueva corrida contra el peso. Fue así que en enero de 2014 se devaluó la moneda y se aceleró la inflación y luego se aumentaron las tasas de interés a fin de moderar el ritmo de aumento de los precios. La fuga ortodoxia descartada dos años antes per-

mitió ganar tiempo para arribar a un final honroso, pero tuvo escasa potencia correctiva de los desequilibrios. La paridad cambiaria apenas recuperó muy parcialmente el deterioro de los años previos y no fue suficiente para corregir el desequilibrio externo. Por esa razón se apeló a una novedosa fuente de financiamiento proveniente de China, aunque aun así no fue posible eliminar o cuanto menos disminuir las restricciones que pesaban sobre la demanda de moneda extranjera. El peso de la restricción de oferta que representaban las crecientes dificultades para importar y el desaliento a la inversión continuaron siendo los determinantes del estancamiento de la economía, que no se profundizó aún más por el esfuerzo del gobierno por sostener la demanda de consumo y por el creciente gasto público.

Cerrada toda posibilidad de recurrir al financiamiento externo convencional - mucho más luego de un frustrado intento de negociación con los “hold-outs” remanentes que colocó al país en una situación de rebeldía frente a los tribunales de Nueva York- la restricción externa cada vez más aguda alejó cualquier posibilidad de recuperación de la economía y dejó al go-

²⁰ Una versión ampliada de la condición de paridad de tasas de interés, que incluya el riesgo, surge de comparar el rendimiento de un activo en moneda local (la tasa de interés interna i), con la suma del rendimiento de un activo en moneda extranjera (la tasa de interés internacional i^*), de la tasa de devaluación esperada (e) y del riesgo (z). Un individuo estará indiferente entre realizar una colocación en moneda local o en moneda extranjera siempre que:

$$I = i^* + e + z$$

Si dada la tasa de interés internacional y la percepción de riesgo, se espera una aceleración del ritmo devaluatorio la tasa de interés interna debería aumentar proporcionalmente para mantener el equilibrio en el mercado de activos. Si la tasa de interés no varía esto se reflejará en un aumento de la demanda por activos en moneda extranjera. Un aumento de la percepción de riesgo operaría en la misma dirección potenciando el impacto sobre la demanda de activos en moneda extranjera.



bierno apenas con el objetivo residual de llegar al final del mandato sin empeorar aún más las cosas. El deterioro de la situación externa era de tal magnitud, que el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos no solo era creciente sino que, en términos reales se acercaba a niveles de inicios de la década del 80, en plena vigencia de la tablita cambiaria. La aceleración inflacionaria amenazaba con deteriorar adicionalmente el tipo de cambio real y para peor, comenzaron a declinar sostenidamente los precios internacionales de las materias primas, erosionados por el debilitamiento de la economía internacional y, en particular, por la menor demanda proveniente de China. La merma que esto implicaba sobre los ingresos por exportaciones y la carencia de instrumentos que permitieran salir del atolladero en el que se encontraba

la economía hicieron que el estancamiento fuera percibido como un mal menor: al menos contenía a las importaciones y al desequilibrio externo y, al mismo tiempo, contribuía a moderar el ritmo inflacionario. Así fue que se llegó a la fecha de las elecciones cumpliendo con el objetivo modesto de evitar una dinámica caótica. Solo quedaba la esperanza de que el recuerdo de años mejores y el miedo a un futuro peor pesaran más que el desencanto y la desesperanza que crecían en la sociedad como consecuencia del deterioro, lento pero generalizado, de los indicadores sociales y económicos. Casi alcanzó, pero no fue suficiente. Por escaso margen y en segunda vuelta electoral el candidato opositor derrotó al candidato oficialista poniendo fin a un período vertiginoso, singular e inolvidable de la historia económica y política argentina.

Apéndice 1

Una relectura de “La devaluación de la tasa de cambio en un país semi-industrializado”, a la luz de la experiencia reciente²¹

A mediados de la década del 60, Carlos Díaz Alejandro escribió un artículo que pasaría a ser muy influyente a la hora de analizar el impacto macroeconómico de una devaluación de la moneda. El trabajo, cuyo objetivo era ofrecer un marco de análisis novedoso para analizar la experiencia de devaluaciones sucesivas y estancamiento del nivel de actividad que siguió a la caída del Peronismo, ponía el acento en los cambios que la devaluación generaba sobre la distribución del ingreso y el impacto de estos cambios sobre la demanda y el nivel de actividad.

La década de los años 50 fue rica en aportes que cuestionaban el análisis tradicional del impacto de la devaluación sobre el balance comercial, basado en la llamada condición de Marshall-Lerner, que se sintetiza en la afirmación de que una devaluación mejora el balance comercial si la suma de la elasticidad de oferta de X y de demanda de M es mayor que 1. Esto quiere decir que basta con que las oferta de productos exportables reaccione positivamente al incremento de sus precios relativos derivado de la devaluación y/o la demanda de importaciones reaccione negativamente al incremento de su precio relativo, o alguna combinación de ambos efectos, para que una devaluación de lugar a una mejora en el balance comercial.

Los aportes de Alexander, Machlup y Meade²², entre otros, en la década del 50 llamaban la atención sobre la necesidad de mirar el problema de manera sistémica, analizando al mismo tiempo el equilibrio interno y el externo (en lugar del enfoque parcial que solo miraba el saldo del balance comercial). La síntesis de estos aportes fue recogida por el FMI que adoptó sus recomendaciones en el diseño de sus programas de rescate, proponiendo a los países que requerían de su asistencia una combinación de políticas de cambio en la composición

²¹ Carlos F. Díaz Alejandro (1969), “Devaluación de la Tasa de Cambio en un País Semi-Industrializado, la Experiencia de la Argentina 1955-1961”, Segunda Edición, Editorial del Instituto, Buenos Aires.

²² Ver por ejemplo, Sidney S. Alexander (1952), "Effects of a Devaluation on a Trade Balance" Staff Papers - International Monetary Fund, abril. Fritz Machlup (1955), "Relative Prices and Aggregate Spending in the Analysis of Devaluation", American Economic Review, junio, James Meade (1951), "The Balance of Payments", Oxford University Press.



del gasto (*expenditure switching*) en favor de la producción de bienes exportables y sustitutos de importación, básicamente a través de una devaluación, y políticas monetarias y fiscales que indujeran un cambio en el volumen de gasto para asegurar el equilibrio interno. Dado el supuesto de que el desequilibrio externo se asociaba generalmente a una situación cercana al pleno empleo, el paquete de recomendaciones incluía una devaluación de la moneda para generar el cambio en la composición del gasto y un conjunto de políticas monetarias y fiscales restrictivas para asegurar el equilibrio interno.

La contribución de Díaz Alejandro cuestionaba este enfoque al sostener que la devaluación tenía efectos positivos sobre el balance comercial, pero no por la vía del cambio en la composición del gasto, ya que la inelasticidad de la oferta de exportaciones no permitía aumentar en el corto plazo la oferta de divisas a través del cambio en los precios relativos a que da lugar la devaluación. La tesis de Díaz Alejandro es que el efecto de la devaluación se produce por la vía del impacto regresivo de la devaluación sobre la distribución del ingreso, en la medida en que genera una transferencia de recursos desde los asalariados a los no asalariados, que tienen una mayor propensión a ahorrar sus ingresos. Así, el efecto positivo sobre las cuentas externas se produce por la vía de una caída de la demanda y por lo tanto, sostenía Díaz Alejandro, la devaluación no debería ser acompañada por medidas fiscales y monetarias restrictivas sino, por el contrario, por políticas que alienten la demanda.

Transcurridos casi 50 años desde la publicación del trabajo de Díaz Alejandro, la economía argentina inició un proceso de expansión sin precedentes en su historia económica, que fue precedido por el abandono del régimen de convertibilidad del peso y por una devaluación que incrementó muy fuertemente el tipo de cambio real. Cabe preguntarse entonces, qué hubo de diferente en este caso, respecto de las anteriores devaluaciones analizadas por Díaz Alejandro, para que se alcanzaran resultados aparentemente tan distintos a los que predeciría su enfoque teórico.

Pensando en la Argentina de mediados del siglo XX, el modelo y las conclusiones a las que arribaba Díaz Alejandro se basaban en: a) extrema inelasticidad de oferta del bien comerciable (exportable o sustitutivo de importaciones); b) baja elasticidad precio y alta propensión marginal a importar; c) una importante proporción de la oferta de bienes exportables se destina a la absorción interna y estos bienes tienen un peso mayor en la canasta de consumo de los asalariados que en la de los no asalariados. El primer efecto torna imposible inducir un aumento del PIB por la vía del cambio de precios relativos a favor de los bienes comerciables. Dado esto el segundo efecto im-

plica que es imposible crecer y mejorar al mismo tiempo el saldo del balance comercial. El tercer efecto implica que la devaluación da lugar a una caída del salario real y a una transferencia de recursos desde los asalariados hacia los no asalariados, que tienen una menor propensión a consumir. La menor demanda interna así generada da lugar a mayores saldos exportables y a una disminución de las importaciones, lo que permite mejorar el saldo de la balanza comercial al tiempo que se contrae el PIB.

Actualmente la situación es bastante diferente a la descrita en el párrafo anterior. En primer término, podría decirse que hoy en día la participación de los bienes exportables en la canasta de consumo de los asalariados es mucho menor que en la década del 50 y, contrariamente a lo que sucedía entonces, el porcentaje del principal producto de exportación (soja) que se destina a la absorción interna es muy bajo. No obstante, los alimentos siguen siendo en su gran mayoría bienes comerciables y siguen teniendo una participación importante en la canasta de consumo de los asalariados y por la ley de Engel su peso va disminuyendo a medida que nos desplazamos en la función de distribución del ingreso a los estratos con menor propensión marginal a consumir. Todo esto lleva a concluir que el efecto distributivo al que pioneramente se refirió Díaz Alejandro sigue vigente, aunque es más sencillo desde la perspectiva de la política económica, desvincular el precio interno de los alimentos de consumo masivo de la evolución de su precio internacional, a través de instrumentos tributarios o restricciones cuantitativas, sin afectar de manera significativa las cuentas externas.

En cuanto a las elasticidades, la situación es bastante similar a la planteada por Díaz Alejandro en relación con la demanda importaciones; más aún, después de un par de experiencias caracterizadas por la sobrevaluación del peso es probable que esto se haya acentuado. Sin embargo, la situación es bastante diferente en lo que respecta a la elasticidad de la oferta de comerciables. En primer lugar, el principal producto de exportación, la soja, puede sembrarse dos veces al año, si la rentabilidad relativa lo justifica, y los cambios tecnológicos asociados al cultivo han permitido ampliar la frontera de producción de manera imposible de imaginar en los años 50. Por otra parte, desde mediados de la década de los 50, pero en especial a partir de los acuerdos de integración comercial en el marco del Mercosur, ha crecido muy fuertemente la participación en la pauta de exportaciones de productos manufacturados cuya oferta puede ser bastante elástica, sobre todo en una coyuntura caracterizada por un elevado nivel de capacidad instalada ociosa como el que se observaba en la economía argentina en el año 2002. El mismo comentario vale para la elasticidad de oferta de sustitutos de importación.



Un elemento adicional que diferencia la economía argentina de comienzos del siglo XXI de aquella sobre la que escribió Díaz Alejandro, es la significativa acumulación de activos en moneda extranjera por parte de residentes argentinos que, junto con la disminución del endeudamiento externo, dio lugar a un efecto riqueza positivo posterior a la devaluación que actuó como un disparador importante de la demanda de bienes durables y de la actividad de la

construcción. En el análisis que hacía Díaz Alejandro a comienzos de los años 60, el efecto riqueza se derivaba del aumento del valor de la tierra a que daba lugar la devaluación, lo cual reforzaba las tendencias al aumento del ahorro. Este efecto podía incluso reforzarse en el caso de que el país fuera deudor neto del exterior, especialmente, señalaba Díaz Alejandro, si “la deuda es asumida por el sector privado y está concentrada en vencimientos a corto plazo”.²³

Apéndice 2 El salario real y el tipo de cambio real

El salario nominal está indexado con la inflación del período anterior y el coeficiente de indexación (λ) es función del nivel de actividad económica (Y) y de la política salarial del gobierno (W^G)

$$W_t = W_{t-1} [1 + \lambda (Y, W^G) \pi_{t-1}] \quad [1]$$

El nivel de precios es un promedio de los precios de los bienes (P^b) y los servicios (P^s):

$$P_t = \alpha P_t^b + (1 - \alpha) P_t^s \quad [2],$$

Donde:

$$P_t^b = (1 + m^b) (\beta CLU_t^b + (1 - \beta) E_t^C P_t^*)$$

$$P_t^s = (1 + m^s) (\gamma CLU_t^s + (1 - \gamma) P_t^G)$$

$$E_t^C = \sum_i \delta_i E_{it}, \quad i = 1, \dots, n$$

Los precios se fijan con un mark up sobre los costos de producción. La producción de bienes utiliza trabajo y un insumo comerciable cuyo precio en moneda extranjera fijado internacionalmente es P^* . El precio en moneda extranjera es multiplicado por E^C , que es el tipo de cambio nominal promedio expresado en pesos por unidad de moneda del país con el que se comercia, ponderado por la participación de cada país en el comercio total (δ). La producción de servicios utiliza trabajo y un insumo cuyo precio es regulado por el gobierno.

El salario real promedio de la economía es:

$$w_t = W_{t-1} [1 + \lambda (Y, W^G) \pi_{t-1}] / P_t \quad [3]$$

y el tipo de cambio real es:

$$e_t^C = E_t^C P_t^* / P_t \quad [4]$$

donde

$$P_t = \alpha (1 + m^b) [\beta W_t / X_t^b + (1 - \beta) E_t^C P_t^*] + (1 - \alpha) (1 + m^s) [\gamma W_t / X_t^s + (1 - \gamma) P_t^G] \quad [5]$$

Los márgenes de beneficio (m^b y m^s) dependen positivamente de Y y m^b depende del nivel de actividad mundial. La variable X representa la productividad media del trabajo.

El nivel de precios depende así de la puja distributiva entre beneficios y salarios, del tipo de cambio, del nivel de actividad (que impacta sobre los salarios y los márgenes de beneficio), de la política salarial (salario mínimo, negociaciones laborales), de la productividad de la mano de obra, de los precios internacionales y de los precios regulados por el gobierno.

Dada la ecuación (4), si el gobierno fija el tipo de cambio nominal con respecto a una moneda de referencia (por ejemplo el dólar), el tipo de cambio real puede aumentar (caer) en la medida en que la moneda internacional se deprecie (se aprecie), respecto de las otras monedas que componen la canasta de tipos de cambio, en una magnitud mayor a la diferencia entre la variación de los precios domésticos y la variación de los precios internacionales. Reemplazando (4) en (5), podemos expresar el salario real de la siguiente manera:

$$w_t = [1 - \alpha (1 + m^b) (1 - \beta) e_t^C] / \{ \alpha (1 + m^b) \beta (1 / X_t^b) + (1 - \alpha) [(1 + m^s) (\gamma / X_t^s) + (1 - \gamma) P_t^G] \} \quad [6]$$

Donde la derivada del salario real respecto del tipo de cambio real es negativa, como cabe esperar, y guarda proporción con el peso de los bienes en el nivel de precios ponderado por la incidencia del insumo cuyo precio se fija en los mercados internacionales.

Por otra parte, de la ecuación [1] surge que:

$$w_t = W_{t-1} (1 + \lambda \pi_{t-1}) / P_{t-1} (1 + \pi_t) \quad [7]$$

²³ Carlos F. Díaz Alejandro (1969), op. Cit., p. 31.



Si $\lambda=1$ y la tasa de inflación es constante, el salario real también es constante. Pero como λ es función del nivel de actividad (Y) y de la política salarial (W^G), el salario real puede aumentar (caer) como consecuencia de un incremento (caída) de λ debido a alguna combinación de las dos variables mencionadas. Asimismo, una disminución del mark up, un aumento de la productividad y una caída del precio regulado por el gobierno o un crecimiento de éste por debajo de la tasa de inflación, implicarán una disminución de la tasa de inflación entre t y $t-1$ y un aumento del salario real aun si $\lambda=1$.

Un resultado muy interesante que surge de estas ecuaciones es que puede verificarse un aumento del tipo de cambio real y del salario real simultáneamente, aunque la política cambiaria sea un peg en relación con una moneda de referencia y la tasa de inflación sea mayor que la internacional. Para que ocurra esto, basta que, por un

lado, la moneda de referencia se deprecie respecto del resto de las monedas de la canasta a una tasa mayor que la diferencia entre la tasa de inflación doméstica y la internacional (lo que incrementaría el tipo de cambio real) y, al mismo tiempo, se verifique alguna combinación de eventos que dé lugar a un aumento del coeficiente λ , como por ejemplo, un aumento del nivel de actividad que genere un incremento de la demanda de empleo y/o un cambio en las políticas laborales. Este aumento del salario nominal por encima de la inflación pasada, estaría aumentando el componente inercial de la inflación y presionaría a la baja al tipo de cambio real, cuya paridad nominal está fijada en relación con el dólar. Sin embargo, la depreciación del dólar frente a otras monedas amortiguaría este efecto, permitiendo que el tipo de cambio real permanezca constante aunque el salario real se incremente o incluso que ambas variables crezcan al mismo tiempo.

Bibliografía

Alexander Sidney S. (1952), "Effects of a Devaluation on a Trade Balance" Staff Papers - International Monetary Fund, abril.

Berman, Marshall (1988). "Todo lo sólido se desvanece en el aire". Siglo XXI Editores, México.

Díaz Alejandro Carlos F. (1969), "Devaluación de la Tasa de Cambio en un País Semi-Industrializado, la Experiencia de la Argentina 1955-1961", Segunda Edición, Editorial del Instituto, Buenos Aires.

Fanelli, Jose María (2015), "El desarrollo sostenible y la economía argentina en la última década", Revista Proyección Económica, N° 8, Consejo Profesional de Ciencias Económicas, Buenos Aires, julio.

Kacef, Osvaldo y Rafael Lopez Monti (2010), "América Latina, del auge a la crisis: desafíos de política macroeco-

nómica", Revista de la CEPAL N°100, abril.

Krugman, Paul (1979), "A Model of Balance of Payment Crises", Journal of Money, Credit and Banking, Agosto.

Levy Yeyati, Eduardo y Marcos Novaro (2013), "Vamos por Todo", Editorial Sudamericana, Buenos Aires.

Machinea, Jose Luis (2010), "Crisis financiera: orígenes y determinantes", Pensamiento Iberoamericano, junio.

Machlup Fritz (1955), "Relative Prices and Aggregate Spending in the Analysis of Devaluation", American Economic Review, junio.

Meade James (1951), "The Balance of Payments", Oxford University Press.



Autores

Pablo Gerchunoff, historiador económico, Profesor Emérito de la Universidad Torcuato Di Tella, Profesor Honorario de la Facultad de Ciencias Económicas –UBA-. Investigador Asociado del Instituto de Estudios Latinoamericanos de la Universidad de Alcalá de Henares, Miembro de número de la Academia Nacional de Ciencias Económicas y becario de Fundación Guggenheim. Premio Konex 2016 en la categoría “Desarrollo Económico”.

Oswaldo Kacef, economista de la UBA y Master en Economía de la Universidad Católica de Río de Janeiro. Fue Subgerente de Investigaciones y Estadísticas Económicas y Supervisor de Estadísticas Económicas del BCRA, Subsecretario de Programación Macroeconómica, Director del INDEC y Director de la División de Desarrollo Económico de CEPAL. Profesor titular de Macroeconomía, Facultad de Ciencias Económicas-UBA y profesor de Economía, Departamento de Ciencia Política y Relaciones Internacionales-UTDT.

Responsable

Fundación Friedrich Ebert
Marcelo T. de Alvear 883 | Piso 4º C1058AAK
Buenos Aires - Argentina

Equipo editorial
Christian Sassone | Ildefonso Pereyra
christian.sassone@fes.org.ar

Tel. Fax: +54 11 4312-4296
www.fes.org.ar

ISBN: 978-987-28189-8-2

Friedrich Ebert Stiftung

La Fundación Friedrich Ebert es una institución alemana sin fines de lucro creada en 1925. Debe su nombre a Friedrich Ebert, el primer presidente elegido democráticamente, y está comprometida con el ideario de la democracia social. Realiza actividades en Alemania y en el exterior a través de programas de formación política y cooperación internacional. La FES tiene 18 oficinas en América Latina y organiza actividades en Cuba, Haití y Paraguay, que cuentan con la asistencia de las representaciones en los países vecinos.

El uso comercial de todos los materiales editados y publicados por la Friedrich-Ebert-Stiftung (FES) está prohibido sin previa autorización escrita de la FES. Las opiniones expresadas en esta publicación no representan necesariamente los puntos de vista de la Friedrich-Ebert-Stiftung.

