# El presente de Argentina y su intrigante historia económica<sup>1</sup>

Domingo F. Cavallo<sup>2</sup>

### **Presente y Perspectivas**

Al comienzo del 2013 la economía Argentina mostraba signos claros de estancamiento con una inflación anual del 25%; el riesgo país era más del doble que el de España e Italia, países que estaban sufriendo crisis no muy diferentes de la crisis que sufrió Argentina en el 2001; y existía una prima en el mercado paralelo del tipo de cambio de un 25%. Esto sucedió a pesar de que el país ha venido reduciendo su deuda externa desde el 2002.

Mientras la mayoría de las economías Latinoamericanas sufren de una excesiva entrada de capitales, en Argentina los capitales han estado saliendo a un ritmo muy acelerado. La salida acumulada de capitales desde el 2007 ha totalizado más de 80 mil millones de USD lo que representa casi el 20% del producto bruto interno (PBI). Esto sucedió debido a que durante la última década, las políticas económicas argentinas desafiaron los principios básicos del buen manejo económico.

Esos principios básicos incluyen una política fiscal contracíclica que trate de generar superávits fiscales (o por lo menos equilibrio fiscal) cuando las condiciones externas alimenten un boom económico y confinar los déficits fiscales a los escenarios recesivos; una política monetaria que tenga una meta inflacionaria; políticas de comercio y de tipo de cambio que promuevan el comercio internacional; esfuerzos para mejorar el clima inversor; y confianza en los mercados y en las iniciativas privadas para asignar recursos escasos hacia la inversión y la producción.

### La economía Argentina desde el 2002

En cambio, durante la última década, la política fiscal estuvo orientada hacia un gasto público cada vez mayor para mantener efectivo el crecimiento de la demanda, incluso cuando la economía estaba claramente sobrecalentada. Para financiar este creciente nivel de gasto público el gobierno introdujo y mantuvo impuestos muy distorsivos sobre las exportaciones, las transacciones financieras, y sobre la masa salarial. Si la recaudación fiscal no llegara a cubrir los gastos, entonces la financiación no vendría de la emisión de deuda sino de la expansión monetaria.

La estabilidad de los precios fue abandonada como objetivo de la política monetaria. En cambio, el Banco Central trata de desempeñar el rol de un banco de desarrollo, despreocupado con la estabilidad de los precios. Para prevenir la espiralización de la inflación, el gobierno ha confiado en el congelamiento de las tarifas públicas, impuestos y restricciones cuantitativas

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Capítulo número 17 del libro *Handbook of Emerging Economies*, editado Robert E. Looney (2014). Nueva York: Routledge International Handbooks.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Con la colaboración de Mariano Giachetti

sobre la exportación de productos agrícolas y energéticos, controles de precios sobre los bienes de consumo básico y, últimamente, en controles de cambio para evitar una rápida devaluación del peso que sería el resultado natural de este tipo de políticas.

El estímulo a la inversión privada provino de la creciente demanda por los productos sustitutos de las importaciones que se beneficiaron por la creciente protección arancelaria y de aquellos bienes domésticos que no estuvieron sujetos a los controles de precios. La inversión en el sector inmobiliario, como refugio frente a la inflación, también fue incentivada a través de tasas reales de interés negativas para los depósitos bancarios. Sin embargo, la inversión privada doméstica y extranjera en sectores claves de la economía como energía, transporte y agricultura fue desincentivada por los controles de precios, impuestos distorsivos, restricciones comerciales, y controles cambiarios que últimamente han imposibilitado la distribución de dividendos y la repatriación de los capitales.

Empresas que habían sido privatizadas durante los 1990's fueron expropiadas con la intención de mejorar el manejo y la inversión, pero tuvo el efecto contrario. El resultado final fue un déficit fiscal creciente y una inversión ineficiente.

### ¿Cómo y por qué sucedió?

Durante los 1990's Argentina derrotó a la inflación e inauguró un periodo de estabilidad y crecimiento basado en una economía de mercado, bien integrado dentro de los flujos comerciales y de capitales globales, con una regla monetaria muy estricta. En el momento de un fuerte deterioro en los términos del intercambio, entre 1991 y el 2001, esta estrategia no ayudó a evitar que la recesión se coinvierta en deflación y alimentó un problema de deuda.

Desafortunadamente, en vez de arreglar el problema de la deuda de una manera ordenada y cambiando la regla monetaria para permitir un "inflation targeting" más flexible, las nuevas autoridades que emergieron de la crisis política de Diciembre del 2001 optaron por un default desordenado y por un cambio en el régimen monetario. El nuevo régimen monetario comenzó con una destrucción de la base contractual de la economía forzando la conversión a pesos de todos los contratos que habían sido escriturados en dólares.

El default y la conversión forzosa de los contratos provocaron una devaluación extrema del peso y abrió la puerta a un congelamiento muy dañino de las tarifas públicas, a los controles de precios, a los impuestos distorsivos y a toda clase de intervenciones administrativas pensadas como sustitutos de una regla monetaria de "inflation targeting".

Una política fiscal expansiva fue, al comienzo, muy útil para reactivar la economía y reanudar el crecimiento, incluso sin inversiones significativas en sectores claves de la economía que habían sido muy bien capitalizados durante la década anterior. Pero con la significativa mejora producida en los términos del intercambio desde el 2003, el gobierno encontró en los impuestos distorsivos introducidos durante el periodo de emergencia, particularmente en los impuestos a las exportaciones, un instrumento políticamente muy útil para financiar políticas

populistas y acumular poder político. La bonanza externa le permitió al gobierno financiar políticas que están en un claro contraste con los principios básicos del buen manejo económico. No hay ninguna duda de que en el largo plazo estás políticas no son sostenibles, pero lo que no está claro es cuánto durarán.

### ¿Qué tan lejos está Argentina de retornar al buen manejo económico?

La mayoría de los observadores independientes piensan que Argentina está a al menos tres años del retorno al buen manejo económico, por dos razones: (1) porque las chances de que el actual gobierno cambie su enfoque de política económica es nula y un nuevo gobierno solo puede ser electo hacia el final del 2015; y (2) porque la actual crisis podría continuar hasta el 2015 sin volverse tan extrema como para forzar al actual gobierno a producir un cambio drástico en las políticas económicas.

Es muy poco probable que el actual gobierno decida un cambio debido a que carece de los recursos humanos necesarios para desplazarse hacia el buen manejo económico. Los ministros, vice ministros y consejeros o carecen de entrenamiento profesional y de experiencia como para llevar a cabo propuestas económicas racionales o interpretan la realidad a través de una mezcla de ideología Marxista Keynesiana que es completamente inapropiada para detectar las soluciones para una economía que se encuentra atrapada en la autarquía y la estanflación. Además, la presidente no quiere escuchar a nadie que busque la estabilidad de precios, la integración de la economía al mundo y la asignación de recursos a través de la iniciativa privada y mecanismos de mercado porque ella considera que esos son conceptos neoliberales que fueron desarrollados por el gobierno de los Estados Unidos y por las instituciones con base en Washington para explotar a los países subdesarrollados. Un nuevo gobierno, con una visión distinta, solo podría conquistar el poder al final del 2015, después de las elecciones generales que tendrán lugar en Octubre de dicho año.

La probabilidad de que un agravamiento de la crisis fuerce al gobierno hacia políticas económicas racionales, como sucedió después del "Rodrigazo" en 1975 o después de la "Hiperinflación" en 1989-90, es baja debido a que se espera que los muy buenos términos del intercambio que la Argentina disfrutó desde el 2003 duren por lo menos por los próximos dos o tres años. Por lo tanto, la crisis fiscal podría no ser tan aguda como fue en 1975 y en 1989-1990. Los impuestos sobre las exportaciones, gracias a los muy favorables términos del intercambio, han provisto, y seguirán seguramente proveyendo, financiamiento extraordinario que permitirá evitar en el corto plazo que la actual situación monetaria-fiscal se vuelva completamente insostenible y explosiva.

Por lo tanto, la predicción de la mayoría de los observadores independientes es que en los próximos tres años la economía argentina evolucionará hacia una inflación más alta, pero no

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup> Un cambio drástico en el nivel de precios provocado por un incremento simultáneo de las tarifas de los servicios públicos, el tipo de cambio y los salarios nominales que inauguró un período de una inflación mucho mayor.

explosiva, algunas subas y bajas en la actividad económica que no modificará la actual situación de estancamiento, y crecientes intervenciones estatales distorsivas en la economía que solamente ampliarán la brecha entre el mercado negro y los precios oficiales, particularmente en el mercado de cambios.

Desafortunadamente para los Argentinos, el país tiene tal nivel de productividad en la agricultura, fue tan bien capitalizado durante los 1990's y se benefició tanto de los términos del intercambio extraordinariamente favorables desde el 2003, que el gobierno puede esconder los efectos negativos de sus políticas y posponer el momento de ajustar las cuentas hasta después de la próxima elección presidencial.

Será responsabilidad de los líderes de la oposición y de los actores influyentes ayudar al pueblo a darse cuenta de que las políticas en curso eventualmente producirán un desastre, y de poner fin a las políticas sin sentido de la última década. Si ellos no tienen éxito en esta tarea, las perspectivas para la Argentina para después del 2015 serán muy oscuras.

Por el otro lado, la abundancia de recursos naturales y humanos listos para ser puestos en marcha con buenas políticas económicas tan pronto como un nuevo gobierno le diga al pueblo la verdad sobre la situación económica, ofrece oportunidades que no muchos países en el mundo tienen actualmente.

La abundancia de recursos puede ser tanto una bendición como una maldición dependiendo de la habilidad y honestidad del nuevo liderazgo que seguramente emergerá del proceso electoral del 2015.

Generalmente la historia provee algunos indicios sobre cual lado de los dados está cargado. Entonces, vayamos a la intrigante historia de los últimos 100 años.

## Un siglo de frustraciones económicas

Durante la primera ola de globalización que llegó a su fin con la irrupción de la Primera Guerra Mundial, Argentina era una de las economías emergentes más exitosas. El sistema político funcionaba de acuerdo a las reglas de la Constitución Nacional sancionada en 1853 y aceptada por la Provincia de Buenos Aires en 1860. Entre 1870 y 1913 la economía argentina creció más rápido que la de Estados Unidos, Canadá, Australia, Nueva Zelanda y Brasil, cinco países que, como Argentina, están bien dotados de recursos naturales y atrajeron grandes cantidades de capitales y de inmigrantes de Europa. Este periodo es conocido como "La Edad de Oro" de la Economía Argentina. Sin embargo, la historia de los 100 años que pasaron desde 1914 es muy diferente.

	Tasas de Crecimiento del PBI per Capíta, 1870/2013				
Periodo	La Edad de Oro (1870/1913)	El Periodo traumático de entreguerras (1913/1945)	Dede la Primera a la Tercera Presidencia de Perón (1945/1975)	Hiperinflación	Estabilidad y crecimiento, deflación y contrarreforma (1990/2013)
Argentina	2.5	0.4	2.1	-1.5	2.6
Australia	1.1	0.9	2.2	1.8	1.9
Brasil	0.3	1.7	3.7	1.1	1.6
Canadá	2.3	1.5	2.3	1.9	1.3
Nueva Zelanda	1.2	0.9	2.0	0.6	1.4
EE.UU.	1.8	2.5	1.1	2.4	1.4
Mundo	1.3	0.9	2.3	1.5	1.9

### El periodo traumático de entreguerras, 1913-45

Como la mayoría de los países que estaban activamente vinculados en el comercio y las finanzas internacionales, Argentina sufrió los numerosos shocks que emergieron después de la Primera Guerra Mundial, las hiperinflaciones Europeas de los 1920s, la Gran Depresión de los 1930s y la Segunda Guerra Mundial.

Las exportaciones se incrementaron durante las guerras gracias a la neutralidad del país, pero dificultades para importar bienes intermedios y de capital afectaron el crecimiento por el lado de la oferta. La gran depresión redujo la demanda de las exportaciones y deterioró los términos del intercambio.

Las adversidades económicas alimentaron actitudes corporativas defensivas de los grupos de interés crecientemente organizados. Las instituciones democráticas se debilitaron y las corporaciones, incluyendo las fuerzas armadas, capturaron un poder político creciente.

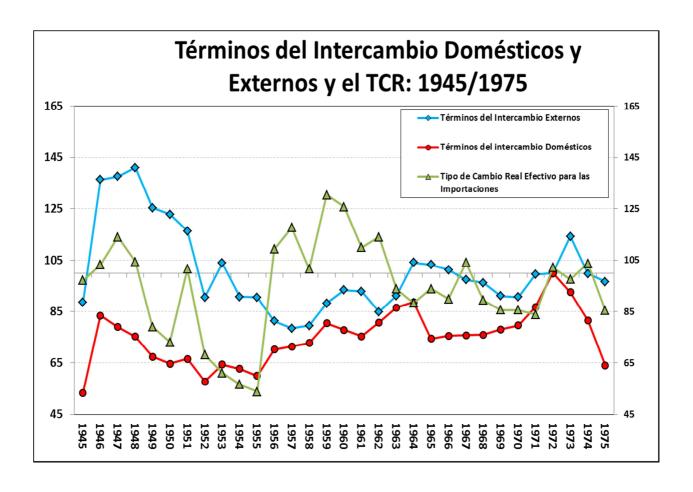
En 1930 Argentina sufrió el primer golpe militar y durante el resto del periodo los gobiernos o eran militares o civiles elegidos en elecciones fraudulentas. En 1943 se produjo un segundo golpe militar.

### Desde la primera a la tercera residencia de Juan Domingo Perón, 1945-75

Después de haber sido un miembro prominente del gobierno militar que tomó el poder en 1943, Perón fue democráticamente electo presidente en 1946, derrotando a una coalición amplia de partidos políticos que se organizó alrededor del Partido Radical e incluyó, conservadores, socialistas y comunistas.

Desde el principio de su ascenso al poder, Perón vio en el incentivo a la manufactura intensiva en mano de obra, a la construcción y a los servicios domésticos una manera de modificar la distribución funcional del ingreso fuera de la agricultura intensiva en tierra y capital en favor de los trabajadores urbanos. Los instrumentos para implementar esta estrategia fueron tipos de cambio múltiples, altos derechos de importación y restricciones cuantitativas para las importaciones que podrían eventualmente ser producidas localmente e impuestos implícitos y explícitos sobre las exportaciones de bienes agropecuarios.

En la práctica fue una continuación de la estrategia de crecimiento basada en la sustitución de las importaciones que durante la Segunda Guerra Mundial fue una consecuencia ad hoc de la falta de oferta externa de bienes manufacturados, pero que después del final de la guerra e incluso cuando los mercados mundiales de cualquier tipo de productos comenzaron a normalizarse y muy pronto la alta demanda por los productos agrícolas podría revertirse, Perón decidió profundizar esta estrategia de sustitución de las importaciones como una política de redistribución.

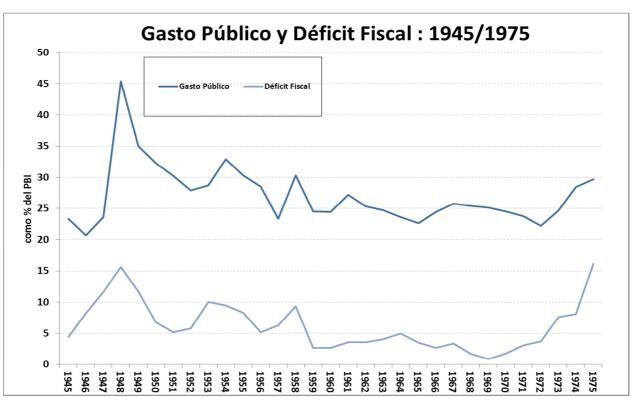


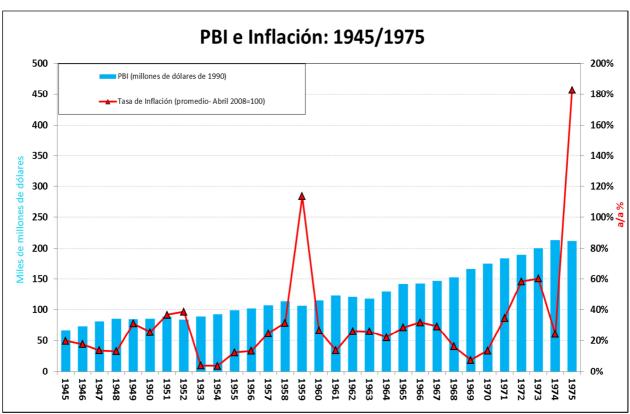
Las políticas comerciales y cambiarias buscaban producir una brecha significativa entre los términos del intercambio domésticos y externos: los precios al productor de los bienes agrícolas exportables eran reducidos en relación al precio recibido por los productores de bienes que competían con los bienes manufacturados que se importaban.

Los efectos deseados sobre los salarios reales urbanos fueron de corta duración como consecuencia de que las políticas produjeron el estancamiento de la agricultura, una drástica reducción de las exportaciones, y dificultades para financiar la importación de bienes intermedios y de capital necesarios para la producción eficiente de bienes manufacturados y de servicios domésticos.

Como consecuencia, la expansión de la industria fue interrumpida por restricciones de oferta y por la baja productividad durante los tempranos 1950s y, incluso cuando se reanudó la expansión industrial, particularmente después de la apertura de la Inversión Extranjera Directa durante los años de la Presidencia de Arturo Frondizi, el crecimiento fue menor que en Australia y Canadá en el mismo período, e incluso significativamente menor que en el vecino Brasil.

En adición a la estrategia de redistribución y de crecimiento basada en la sustitución de las importaciones, el gobierno de Perón generó un gran incremento en el gasto público y los déficits fiscales. En el comienzo los déficits fiscales fueron financiados con impuestos sobre la riqueza y ahorros pasados, pero eventualmente tuvieron que ser financiados mediante una expansión monetaria creciente. La inflación se volvió un fenómeno persistente, pero excepto por 1958, un año de fuerte remoción de inflación reprimida, la inflación varió en torno al 30% por año. La peor experiencia inflacionaria todavía estaba por venir.





Fuente: Propia elaboración en base a la información del INDEC y de Maddison

A pesar de que tanto las distorsiones de precios como el alto nivel del gasto público y los déficits fiscales de finales de los 1940s comenzaron a ser revertidos durante la segunda Presidencia de Perón e incluso más después de su remoción del poder, la tercera presidencia de Perón los reinstaló.

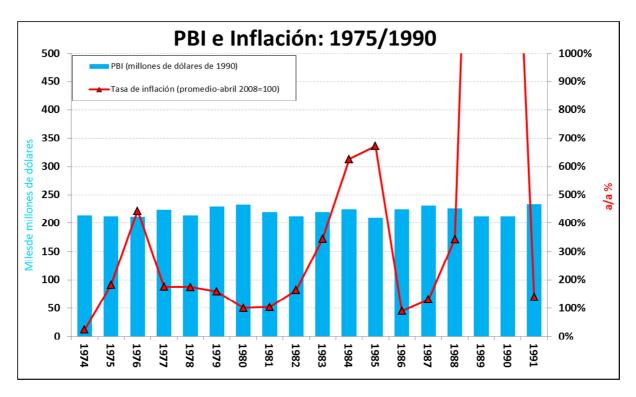
En 1973 Perón inició su tercer periodo como presidente en el contexto de términos del intercambio externos muy favorables, no muy diferentes a los que existieron durante el comienzo de su primera presidencia. En solo tres años las mismas políticas aplicadas durante 1945 fueron totalmente implementadas: precios agrícolas fuertemente gravados; manufacturas, construcción y servicios domésticos ampliamente incentivados; fuerte incremento del gasto público y extensos déficits fiscales financiados mediante una expansión monetaria masiva.

Esta vez los términos del intercambio externos se revirtieron de manera mucho más rápida que en los finales de los 1940s, y el poder político del gobierno se redujo mucho más por la muerte de Perón y por la intensificación de la guerra entre los militares y la guerrilla. En ese contexto, el intento de María Estela ("Isabelita") Martínez de Perón de revertir las políticas como Perón mismo había realizado después de 1949, generó extensos conflictos sociales y terminó en una explosión inflacionaria en Junio de 1975.

### Estanflación e hiperinflación, 1975-1990

Los 15años que siguieron a la explosión inflacionaria de 1975 estuvieron caracterizados por una inflación superior al 100% por año y por intentos frustrados de introducir reformas económicas parciales que fallaron en la reversión del clima de estancamiento y de alta inflación.

La performance del crecimiento en este periodo fue muy pobre. El PBI per cápita se redujo a una tasa de un 1.5% por año mientras que en el mundo se expandió a una tasa de 1.5% por año. Hacia el final de este periodo la economía Argentina sufrió la hiperinflación. Entre Marzo de 1989 y Marzo de 1990 la tasa de inflación alcanzó 11000%.



Fuente: Propia elaboración en base a la información del INDEC y de Maddison

### Estabilidad y crecimiento, deflación y contrarreforma, 1990-2012

La experiencia traumática de 1975-90 creó las condiciones políticas para una completa reorganización de la economía: una reforma económica ambiciosa que buscó la integración completa de Argentina en la economía global enmarcada en un sistema monetario muy similar al de las décadas iniciales del siglo XX.

Durante el primer trimestre de 1991 el gobierno Argentino sancionó la Ley de Convertibilidad, que creó un nuevo sistema monetario basado en el peso, convertible 1 a 1 al dólar, totalmente respaldado en reservas internacionales.

Al mismo tiempo los impuestos sobre las exportaciones agrícolas fueron eliminados, los aranceles a las importaciones fueron reducidos y fueron removidas las restricciones cuantitativas a las importaciones. Las empresas estatales fueron privatizadas después de que se reintrodujera la competencia en los mercados, cuando fue posible, o marcos regulatorios claros fueron creados para los mercados que operaban bajo condiciones de monopolios naturales. Los gastos gubernamentales fueron reducidos, el sistema impositivo simplificado y el déficit fiscal eliminado.

La tasa de inflación se redujo a 3% por año en 1994. El país experimento cuatro años consecutivos de rápido crecimiento.

En 1995 un cese repentino de la entrada de capitales como consecuencia de la crisis Mexicana generó una recesión, pero el Fondo Monetario Internacional (FMI) y otras instituciones financieras, incluyendo a los bancos privados internacionales, proveyeron préstamos de última instancia y el país se recuperó en un año sin ninguna alteración en las reglas de juego. Argentina reanudó su rápido crecimiento entre 1996 y 1998.

Como consecuencia de varios shocks externos, particularmente la devaluación del real en febrero de 1999, la depreciación del Euro durante 1999 hasta mediados del 2002, y la recesión del 2001 en EE.UU., la economía ingresó en una recesión hacia finales de los 1990s. Con un fuerte deterioro de los términos del intercambio y con la imposibilidad de devaluar la moneda, la recesión fue acompañada por deflación y creó un clima de virtual depresión.

Desde 1999 el gasto público se incrementó como porcentaje del PBI como consecuencia de la recesión y del incremento de los intereses sobre la deuda pública, particularmente el de las provincias con el sistema bancario local. Por la misma razón, la recaudación comenzó a declinar y el déficit fiscal comenzó a aumentar. Este deterioro fiscal alimentó otro cese en la entrada de capitales.

Desde el último trimestre del 2000 los capitales extranjeros comenzaron a dejar el país y en el 2001 hubo un nuevo cese en la entrada de capitales que generó iliquidez en el sistema bancario. Como los bancos le habían prestado a las provincias y estas tenían dificultades para seguir pagando sus deudas, muchos bancos se volvieron insolventes y ni el banco central ni el gobierno tenían recursos para ayudarlos.

El FMI, que durante unos pocos meses en el 2001 proveyó algún financiamiento, decidió en Noviembre retirar su apoyo cuando el gobierno había anunciado una reestructuración ordenada de la deuda pública. Una corrida sobre los bancos forzó al gobierno a restringir el retiro de efectivo de los depósitos bancarios lo que creó disturbios y forzó la caída del gobierno.

En el medio del caos político, un nuevo gobierno provisorio decidió abandonar la convertibilidad, transformando todas las obligaciones financieras, incluyendo los depósitos bancarios, de dólares a pesos inconvertibles, y la moneda sufrió una gran devaluación. El precio del dólar se incrementó desde 1 a 4 pesos entre Enero y Septiembre del 2002. La inflación fue reintroducida en la economía. En el 2002 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) se incrementó un 42%.

Inicialmente el gobierno congeló salarios, pensiones y tarifas de servicios públicos e introdujo impuestos sobre las exportaciones agrícolas y controles de precios sobre la carne y otros ítems de la canasta de consumo.

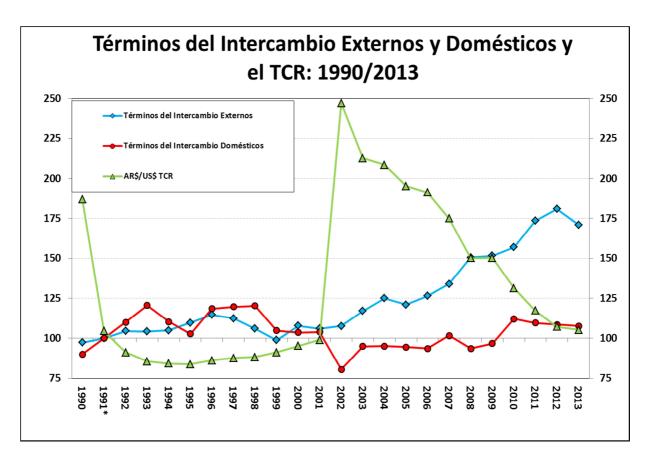
En el 2003, como los términos del intercambio externos comenzaron a recuperarse y el dólar comenzó a debilitarse, la economía Argentina que entre 1998 y 2002 había registrado una caída de un 25% en el PBI comenzó a recuperarse rápidamente y el peso comenzó a apreciarse. El precio en pesos del dólar bajó de 4 a levemente por debajo de 3 y la inflación declinó al 3% en 2003.

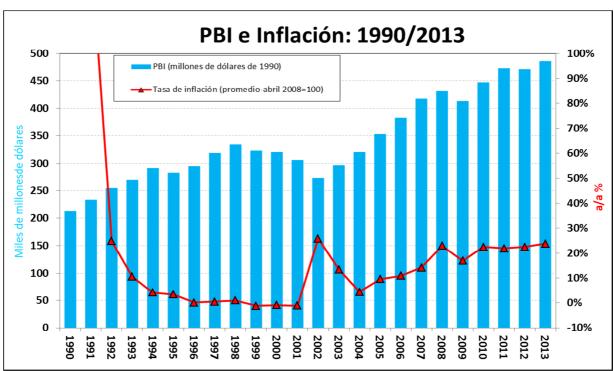
El nuevo gobierno, liderado por Néstor Kirchner, permitió que los salarios se incrementaran gradualmente en 2003 y más rápidamente desde 2005. El gasto público también comenzó a incrementarse fuertemente y en el 2006 ya representaba la misma proporción del PBI que en el 2001, a pesar de la fuerte reducción de los intereses de la deuda pública lograda a partir de la reestructuración compulsiva de la deuda en 2005.

Como la política monetaria tenía como objetivo el crecimiento más que la inflación, el banco central intervino para parar la apreciación del peso. Desde el 2005, como los salarios comenzaron a recuperarse, el gasto público creció fuertemente y, como la expansión monetaria estaba comprometida en la prevención de la apreciación del peso, la inflación comenzó a incrementarse nuevamente.

La inflación se aceleró al 6% en el 2004, 12% en el 2005 y 10% en el 2006, cuando los controles de precios produjeron una reducción temporaria, pero salto al 18% en el 2007 y al 24% en el 2008. El gobierno, en vez de usar la política monetaria como una herramienta antinflacionaria, decidió falsificar las estadísticas oficiales de inflación, que desde el 2007 fue fijada (mediante la manipulación de los datos) en alrededor de 8% por año.

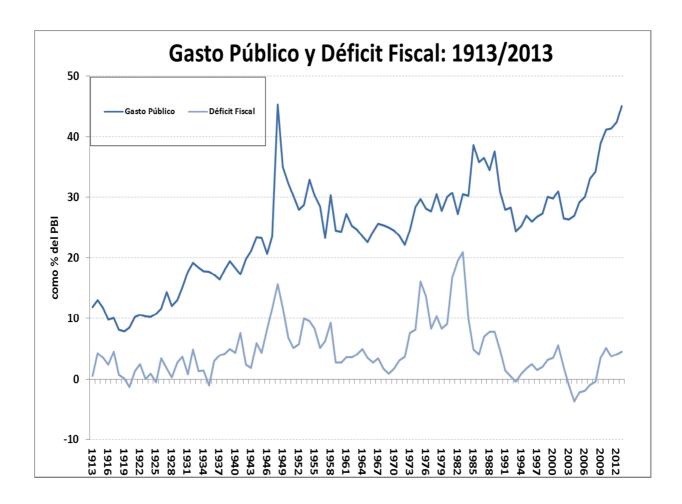
La economía continuó creciendo rápidamente, excepto en el 2009, cuando la recesión global y el conflicto con los agricultores produjeron un intervalo de recesión. El crecimiento fue empujado por los términos del intercambio externos muy favorables y por fuertes estímulos fiscales y monetarios a la demanda doméstica.





Fuente: Propia elaboración en base a la información del INDEC y del mercado

La intervención del gobierno en los mercados, las restricciones al comercio exterior, el congelamiento de las tarifas públicas, la renacionalización de las empresas de servicios públicos y el gran incremento del gasto público y de la presión impositiva constituyeron en la práctica una contrarreforma de la economía en comparación con la reforma de los 90's.



Incluso, el periodo 1990-2012 evidenció una tasa de crecimiento del PBI per cápita superior a la de la Edad de Oro. EL Talón de Aquiles de la economía Argentina no es solo la inflación, que volvió a convertirse en un fenómeno persistente, sino las muchas distorsiones en los precios relativos que están desincentivando la inversión eficiente e incentivando en cambio la salida de capitales, la especulación con el valor de las tierras y la inversión inmobiliaria no eficiente.

Para el 2012 la estanflación se convirtió en la nueva realidad y, como fue descripto en la primera parte de este capítulo, las perspectivas son de que las estanflación podría durar por varios años antes de que nuevas condiciones políticas permitan reanudar las reglas de juego que durante los 1990's hicieron de la Argentina el "niño mimado" de las economía emergentes.