



REFLEXIONES SOBRE ASPECTOS PUNTUALES DEL ESTADO DE SITUACION ECONÓMICA DE LA REPUBLICA ARGENTINA

(Fecha de cierre: 10 de diciembre de 2002)

Dr. Alberto José Figueras

Instituto de Economía y Finanzas

En la situación presente se pueden señalar entre otros cinco aspectos destacables:

- (a) La estabilidad del tipo de cambio
 - (b) La relativa estabilidad del índice de precios
 - (c) La recesión
 - (d) La liberación de depósitos (y su posible redolarización)
 - (e) El problema del desempleo
- Respecto de la estabilidad del tipo de cambio** podemos decir que en ella juega **una fuerte presencia el actual control de cambios**: ya que las ventas de los exportadores son compulsivas (debiéndose liquidar por el Central), y la demanda en cierto modo es “*manejada*” desde el Banco Central.

Expliquémonos mejor. Antes, a principios de este año 2002, se operaba del siguiente modo, por ejemplo, una empresa exportadora recibía 2 millones de dólares que liquidaba por el Central a \$3.5, y a su vez compraba dólares a \$3.6 con los pesos recibidos. Pero esta operatoria está hoy prohibida: *cada persona (física o jurídica) solamente puede comprar hasta 100 mil dólares mensuales* (de no mediar autorización por una cifra mayor), con lo cual la demanda queda “limitada”. No resulta simple para las grandes empresas concretar compras mayores en el paralelo y afectar con criterio de permanencia su asignación patrimonial, pues les exigiría una contabilidad paralela. Sin embargo, en estos momentos y dadas las dificultades y demoras de las autorizaciones

requeridas, las firmas, para poder realizar sus compras de insumos importados y hasta obtener la autorización pertinente, giran al exterior “en negro”. **Vivimos pues un período de “represión cambiaria”.**

Como consecuencia de esta mecánica **el exceso de liquidez de las grandes empresas en vez de refugiarse en divisas** se coloca en LEBAC (*Letras del Banco Central*), que daban “promedio” 84% a 14 días en mayo (115% en julio, 74% en agosto, 43% en septiembre y 23% en octubre siempre entre 14 y 34 días) y hoy aproximadamente 54% a 121 días. Pero esto es DÉFICIT CUASIFISCAL (un eufemismo, diría el Profesor Dr. A. Arnaudo, para referirse a lo que finalmente es “verdadero” déficit fiscal), que va acumulando el Estado... y que no debe perderse de vista. Por otra parte, estas tasas resultan un “piso” para las tasas activas ¿y cómo puede reactivarse una economía con tasas “reales” de semejante magnitud?

- El otro aspecto es **la relativa estabilidad del índice de precios**: el Índice de Precios Mayorista ha subido (desde diciembre, incluido octubre) el 114% (171% en productos agropecuarios y 68% en productos industriales) mientras el Índice de Precios al Consumidor sólo creció el 40% (esto se explica por el peso de los servicios 47%, que no tuvieron un crecimiento destacado, sobre todo las tarifas con “precios políticos”). Es decir, que ha sido hasta hoy **una devaluación exitosa, que pocos esperaban** considerando que los modelos de “traspaso a precios” (*pass-through*) estimaban un pase a los precios de una magnitud del 43% al 106% de la devaluación nominal (o sea, una inflación, para nuestro caso en concreto, entre un 107% y un 265%).

Como consecuencia de todo lo acontecido la baja del salario real en este año se estima en un 30% aproximadamente (si bien en empleados públicos la situación es peor pues han acumulado rebajas y quitas precedentes). Pese a lo anterior, **NO SE AJUSTARON LOS SALARIOS**, y esto evitó la tradicional espiral inflacionaria de antaño, ya que la indexación (en el mercado laboral) estuvo ausente como mecanismo de propagación. Sin embargo, **¿será sostenible situación tal, dada la fuerte redistribución regresiva de ingresos que implica?** Tanto tarifas como remuneraciones en algún momento tendrán una corrección hacia arriba, si entonces el tipo de cambio nominal “reacciona” se corre riesgo de ingresar en una espiral ascendente, ya que el tipo de cambio nominal ha jugado históricamente como un elemento de sencillo seguimiento por el público y, por lo tanto, fuente de generación de expectativas respecto de futuras alzas de precios.

- El tercer aspecto, **la recesión**: el PBI tal vez habría alcanzado un piso, **pero el tema es como relanzar la economía, y allí aparece en el horizonte el pensamiento keynesiano de política económica.**

La tradicional receta keynesiana ha sido una inyección de gasto público, que en la visión del propio Keynes era financiada con colocación de deuda (títulos), ya que su marco

conceptual suponía una presencia de liquidez en el sistema **pero que no podía colocarse por más baja que fuera la tasa de interés *por expectativas adversas en los inversores*; entonces como recurso salvador el Estado absorbía el exceso con títulos públicos** (cuyos fondos aplicaba a inversión pública), y *esto no afectaba negativamente la inversión privada ya que se suponía que la misma era inelástica al interés* (incluso esta suba de la tasa, incentivaba una reducción en la cantidad demandada de dinero líquido por la gente). Es decir, que en vez de obrar sobre la oferta monetaria, la propuesta keynesiana *ortodoxa* era operar de modo indirecto sobre la demanda de dinero, ya que al subir la tasa se liberarían fondos, que habían estado retenidos con propósito especulativo. **Se salía así de la trampa de la liquidez.**

Hoy, en Argentina la receta de Keynes parece difícilmente aplicable, por la sencilla razón de que hay falta de liquidez (en realidad, los sujetos económicos poseen un exceso de dinero líquido..., pero por temor en divisas; esto es liso y llano atesoramiento fuera del sistema, el cual queda ilíquido); y el Estado no puede colocar títulos por más de una razón. (salvo las LEBAC, Letras del Central).

Tampoco se puede emitir, lo que es otra recomendación keynesiana, esta vez para el caso de carencia de liquidez (sin considerar aquí el argumento de Milton Friedman, en un viejo artículo de los años sesenta, en el sentido de que contrariamente a la creencia habitual **las mayores tasas de interés se verifican precisamente en contextos de políticas monetarias laxas**), ante el temor de una fuga a dólares, y una repercusión en precios. En los primeros tiempos de la Convertibilidad se emitió contra dólares, generando credibilidad en la permanencia del poder adquisitivo de la moneda doméstica, y habida cuenta de la monetización consiguiente(a la cual también contribuía el crecimiento del multiplicador bancario, que se elevaba al ritmo de la mayor confianza, subiendo el nivel de la *bancarización de la economía*), llevó a la reactivación.

- **¿Entonces, cómo recrear liquidez** y al mismo tiempo evitar cualquier apremio en el mercado cambiario? Aquí aparece **el control de cambios** como una herramienta útil (*pero pasajera*) para el control del nivel de divisas, junto con la operatoria de las Lebac (*pero éstas secan el mercado y elevan la tasa*).

Por ende, nuestra variante autóctona, quizás más eficaz, ha sido la emisión de bonos, los cuales tienen la particularidad de que en vez de presionar sobre los precios, **si el “mercado” entiende que hay un exceso de emisión los “desvaloriza”**. Sufren un descuento..., se “deprecian”. Pero para que cumplan con su objetivo de “medio de cambio” alternativo deben darse y persistir dos condiciones: (a) que el Estado emisor los acepte obligatoriamente; (b) que no tengan curso forzoso, de tal manera que puedan depreciarse. Una operatoria de mayor dimensión nacional que los actuales Lecop, se pensó con el “argentino” (sin devaluación, y manteniendo la Convertibilidad) durante la Administración de Rodríguez Saa. (*Lo cual hubiera resultado más equitativo “regionalmente”, ya que no existiría, como en la actualidad, un bono provincial privilegiado, el patacón emitido por la*

Provincia de Buenos Aires, cuya mayor valorización solamente emana de su aceptación para el pago de impuestos nacionales. ¿Cuál es la diferencia que justifica el privilegio otorgado a la provincia de Buenos Aires por parte del Estado Nacional, aceptando con poder cancelatorio su moneda jurisdiccional?). Desde ya que su capacidad de reactivación, tanto entonces como ahora, depende de la confianza. Algo similar, aunque con matices, se aplicó en la Gran Bretaña de fines del siglo XVIII., manteniendo la convertibilidad de la libra, y al mismo tiempo emitiendo bonos, como una especie de “moneda en paralelo”. En aquella experiencia británica, el público confió en sus gobernantes y el remedio tuvo éxito.

- **Y así llegamos al complejo asunto de la confianza.** Si se toman las encuestas, por ejemplo, una reciente realizada por un periódico tucumano, el principal problema (en esa provincia), según la percepción de la opinión pública, es la “corrupción política” (incluyendo en ella la “mala administración”) (el 32% de los entrevistados, sumando distintos rubros de la encuesta que tocan el mismo aspecto), y solamente el 25% piensa que es la desocupación(!). Esta calificación “popular” podemos ciertamente generalizarla al conjunto de la opinión nacional. Es decir, que más allá de la certeza (o error) en el diagnóstico del principal problema, **queda patentizado que la desconfianza se enseñorea.** Si consideramos que fuera del circuito, pero dentro del país, hay, según se estima, 30.000 millones de dólares “ociosos”, se podría ser optimista en cuanto a las posibilidades de recuperación, **siempre y cuando un buen porcentaje de ese monto sea inducido a retornar al sistema.** Para eso es preciso: (a) **recrear la confianza** en los hombres que conducen las instituciones; (b) **implementar ingeniosamente algún nuevo sistema creíble de garantías** (¿pero cuál?), de manera de no quedar excluidos de los mercados internacionales (recordemos que el dinero líquido que cualesquiera de nosotros puede poseer en divisas es, en los hechos, una “fuga de capitales”)

- **La liberación de depósitos congelados en el llamado "corralito"** del mes de diciembre de 2001 (restricción generalizada al movimiento de depósitos en efectivo) exige otra pequeña reflexión. Lo que se ha suprimido es el límite del retiro en efectivo, pero **los depósitos reprogramados siguen en calidad de tales.** Esto es, el "corralón" implementado a inicios de este año persiste. Esta discriminación emana de la distinta característica de ambos tipos de depósito. **Los del "corralón"** se supone que son fondos que de salir del banco irían a **"demanda especulativa" de dinero** (y para más en dólares), se perderían para el sistema, restando liquidez; mientras que **los del "corralito" son fondos que se aplicarían a "transacciones"**. Para ponerlo en términos de la conducta de una firma, puede decirse que se destinará a capital de trabajo. De ser así, aliviará la situación de iliquidez de las empresas, que en muchos casos se veían constreñidas en su nivel de actividad por este fuerte condicionante.

- Párrafo aparte merece **la debatida redolarización de los depósitos**, resolución pendiente hasta febrero del año 2003, cuando la Corte Suprema reanude su actividad

oficial. Suponiendo que la sentencia avanzara en la dirección que en los últimos días de noviembre trascendió en los medios (antes que surgiera el posible apartamiento del caso del miembro de la Corte Dr. Carlos Fayt), **el efecto sobre la liquidez**, dada la actual asimetría de trato entre lo activo y lo pasivo en el sistema bancario, **depende de su implementación en el corto plazo.**

Se supone que quien se endeudó en dólares (bancos o particulares) asumía el riesgo implícito (por eso las menores tasas..., ¿o alguien pensó que era filantropía?); por otro lado, si se aplica la *"teoría de la imprevisión"*, ésta resulta tan válida para los bancos como para la gente. Sin embargo, en la práctica hasta ahora, el argumento de la imprevisión se ha aplicado para las deudas del público (créditos del banco) pero no para los depósitos (deudas del banco). En este sentido, parecería ir la sentencia de la Corte, que hablaría sólo de la redolarización de depósitos (no de las deudas para con las entidades). Alguien podría pensar que los bancos, sustentándose en una sentencia así, reclamarían similar tratamiento para sus acreencias. Pero no lo harán. No les interesa, ya que el desbalance no recaerá finalmente sobre ellos. Lo pagará usted; es decir, el conjunto de la sociedad, con déficit fiscal y más deuda pública, ya que la diferencia de los bancos se cubrirá con nuevos bonos que el Estado les entregará (aproximadamente el 10% del PBI actual..., y suma y sigue). Una fenomenal transferencia de riquezas: **la devolución de los fondos de 400.000 ahorristas la pagarán 36 millones de argentinos** (a causa de la asimetría en el tratamiento). *¿Cuál es la diferencia esencial entre esto y la garantía total de depósitos del BCRA, tan criticada oportunamente, debido a las enormes erogaciones que implicara en su momento al Estado Nacional por la quiebra de instituciones financieras?*

En cuanto al corto plazo, como dijimos, **el efecto sobre la liquidez dependerá de su puesta en práctica.** Si los bancos se ven **obligados a pagar en efectivo** (y no con los bonos que les entregue el gobierno) **y de manera inmediata**, se produciría otro gran desajuste financiero que haría tambalear el ya desvencijado sistema bancario (la sentencia de la Corte nada diría sobre la implementación), pero también su efecto final estará en función de la reacción del público: dependerá de si el depositante deja el dinero en el sistema (lo que es muy posible) o se lo lleva para aplicar a otros activos financieros (digamos, dólares).

¿Cuál será el efecto neto de todas estas decisiones judiciales, de llegar a tener entidad? *Chi lo sa?* Lo que sí sabemos es que, de la sentencia, surgiría una cierta (aunque asimétrica) seguridad jurídica, que repercutiría positivamente en el largo plazo. Es interesante **recordar aquí aquel premio de ADEBA (Asociación de Bancos) 1993, sobre la temática "seguridad jurídica y progreso económico"**, que se otorgó compartido a dos trabajos: con la firma de **Pérez Pesado y S. Urbizondo**, uno de ellos y de **Kaufman** el otro. Ambos, en algún modo, insistían en **el viejo argumento de Julio Olivera** en lo que hace a los efectos económicos de la seguridad jurídica, pues su carencia con la consiguiente incertidumbre, disminuye la capacidad de previsión de los actores sociales y, con ello, el crecimiento, en un círculo negativo que se refuerza.

- Por otro lado está el trágico problema de la desocupación y el crucial dilema de cómo resolverlo. La respuesta **dependerá de nuestro diagnóstico sobre el tipo de desempleo** que vivimos. Referencias a este fenómeno, aunque aplicable en particular a la situación vivida hasta mediados de 1997, lo hemos tratado extensamente en **A. Díaz Cafferata y A. Figueras, “La desocupación en Argentina: una visión regional”**, Cecyt de FACPCE, Bs.As.,1999 (especialmente en págs. 11-45, 85-91, 247-248 y 351-374).
- **Si el desempleo es neoclásico y de características microeconómicas** (o de desajuste de mercado), la fuerte caída del salario real (y del costo de producción en términos internacionales) podría contribuir..., pero hoy el grueso del desempleo acumulado en los últimos seis años no parece responder al argumento neoclásico.
 - **Si es keynesiano** (o sea, nuestra economía tiene un exceso de ahorro “relativo”, o de filtraciones en general) , el comercio exterior obra como aliviador al transferir ahorro al extranjero por vía de exportaciones netas positivas,
 - **Si el desempleo es clásico** (un ejemplo de éste es el concepto marxista de desempleo estructural) surge de la escasez de capital en relación a la oferta de mano de obra (en otras palabras, una inadecuación en la dotación de recursos). Es decir, es el escaso ahorro relativo, y no la insuficiencia de demanda efectiva (exceso de ahorro relativo, como en la visión de J.M.Keynes), lo que impide la expansión de la producción. El desempleo sería un problema estructural, no cíclico y por eso las recetas keynesianas no serían eficaces a largo plazo (ya que precisamente se necesitaría captar ahorro desde el exterior y no cederlo, como acontece con los superávits de cuenta corriente). Antes de continuar, pareciera existir un dilema

En nuestro caso el fenómeno parece una combinación de todos. Es decir, que el desempleo actual tendría, a la vez, segmentos de los tres:

- (a) **Neoclásico** : Dada la presencia hasta hace poco de un salario real elevado en términos de poder adquisitivo internacional, en su momento había una baja productividad por cada unidad de salario (aunque no necesariamente del trabajador), y por ende una baja demanda de mano de obra. Hoy, luego de la devaluación, con nuevos niveles de salarios reales más bajos (un 70% menos en dólares), se supone, **ceteris paribus**, que habrá un crecimiento en la demanda de mano de obra pero **llevará su tiempo el reajuste del mercado** y la consiguiente manifestación de la nueva cantidad demandada de mano de obra a esos recientes salarios reales reducidos. Si bien es lógico que esa mayor demanda se manifestaría preferentemente en los sectores que se beneficiaron con la devaluación.

(b) Keynesiano: habida cuenta de **la indudable caída de la demanda agregada.**

(c) **Un desempleo clásico:** la Argentina es un país pobre, si entendemos por tal una baja cantidad de capital *per capita*, lo cual implica que pese a las importantes inversiones (incorporaciones de capital) en la última década no alcanza a cubrir los estándares de un país desarrollado (en especial, en el sector de bienes transables), y por ende también esta situación es responsable de una fracción del desempleo.

Antes de continuar, puntualicemos que pareciera existir un dilema: si solucionamos el desempleo cíclico por vía del comercio exterior (ya que las inversiones están desplomadas) se está “cediendo” ahorro (financiamos al Resto del Mundo), pero precisamente para salvar el desempleo estructural es preciso receptor ahorro (que el Resto del Mundo nos financie), no cederlo. No nos extenderemos sobre este punto. Sólo planteamos el “aparente” dilema entre el corto plazo (lo keynesiano) y el largo plazo (lo clásico).

A estas perspectivas desde lo económico, estimamos conveniente y fructífero agregar un par de reflexiones de índole sociológica, ya que para analizar la crisis es necesario integrar distintos aspectos de la realidad social, abarcando no sólo el **subsistema económico** sino también el **subsistema social** y el **subsistema político**, como diría el epistemólogo Mario Bunge.

Para nuestro propósito resulta muy importante apuntar, a nuestro entender, un par de aristas de nuestro "**ethos**": el **efecto demostración** y la **cultura del facilismo**.

❖ **La cultura del habitante estándar de nuestro país padece un acentuado "efecto demostración"**, que le lleva a pretender consumir por sobre sus posibilidades reales. Lo que en el agregado **conduce a un bajo nivel de ahorro**. Sería largo y tedioso plantear aquí la cadena de "grupos de referencia", pero la meta final inmediata de cada cual es alcanzar el nivel de consumo del norteamericano medio. Lo cual, dado nuestro desarrollo, es un imposible en el corto y mediano plazo, llevando al desaliento y a una sensación generalizada de *fracaso* (mayor que el objetivamente existente).

Por otro lado, tal situación también se encuentra **perfectamente en línea con la hipótesis económica del "ingreso relativo" de Duesenberry**, formulada en 1949, y que sostiene que la propensión media a consumir se mantiene constante a largo plazo, como consecuencia de un ingreso y un consumo anteriores de referencia. Esto significa que la población sacrifica ahorro en vez de consumo al perderse posiciones relativas. Tal proposición, extendida a una comparación de ingreso relativo entre poblaciones de distintos países (en donde juega el "*efecto demostración*"), y no solamente dentro del propio país, puede explicar que, en el caso de Argentina (que se ha ido deslizando a lo largo del siglo XX de país envidiado a país postergado) tenga macroeconómicamente tan bajos niveles

actuales de ahorro. Éramos un país “rico” que ha devenido en “pobre”. Y esto tiene eco en la conducta social.

- ❖ Una sorprendente **inclinación al facilismo** se ha instalado, desde décadas, en algunos grupos de la sociedad argentina (con tendencia a extenderse). “*Horror difficultatis*”, decían los latinos. Es esclarecedora la declaración del representante de la Cámara de Comercio Chino-Argentina, Jianping Yaun, referida al éxito, en plena crisis, en Capital Federal de los comerciantes de esa nacionalidad: “*Nuestro secreto es que no tenemos pereza*” (La Razón, 15-11-01, pag.6). **La cultura del esfuerzo** de nuestros abuelos inmigrantes y de nuestros padres, se ha diluido. Resulta duro decirlo, y puede caer mal, pero...

Cabe apuntar que esta situación descripta no es equivalente a la “pereza” de que hablaran los economistas clásicos en el siglo XIX, ya que entonces se hacía referencia a una baja propensión a ofrecer mano de obra en el mercado laboral (digamos en términos de hoy, que los clásicos argumentaban que existía una baja tasa de actividad). No es la situación de nuestro país, con tasas de actividad altas en el contexto internacional; nuestro análisis, en cambio, va en la dirección de las llamadas por los economistas “conductas oportunistas”, que en las firmas dan lugar a la conocida “ineficiencia X” (o ineficiencia desconocida, si se quiere) que origina costos más altos.

La combinación de **baja propensión al ahorro** (20%, del PBI, contra 42% de Malasia, 37% de Corea) y las “**conductas oportunistas**” (por ejemplo la tendencia a eludir el esfuerzo en nuestro trabajo) resulta nefasta en un contexto mundial que exige cada vez más..., y brinda cada vez menos.

Es oportuno decir, aquí, que nos ubicamos para estos juicios, en una pretendida búsqueda de mayor confort (mayor ingreso per capita); lo cual no necesariamente implica mayor “felicidad”. El mundo moderno entrega mayor nivel de vida, pero a costos “*exorbitantes*”, que cada uno de nosotros padece en distinto grado (contaminación, enfermedades, desocupación, exclusión). Por lo común, sólo se mira el aspecto material inmediato, sin percibir que detrás viene un coste implícito, oculto. La cibernética que ha revolucionado el mundo tiene como faz positiva, *por ejemplo*, acceso a Internet, tomografía computada, pero **como cara negativa el desempleo de nuestro vecino..., mañana el nuestro, y la creciente tensión e inseguridad laboral**. Necesario es hacer un balance de los efectos netos. **¿Estamos mejor o peor?** Queda a cada uno juzgar a este respecto.

No concluiremos estas reflexiones con recomendación alguna, ya que de ellas está plagada nuestra Argentina. **Cada lector podrá *per se*, enriquecido con su propia vivencia y conocimientos, cerrar de modo más acabado** la modesta perspectiva de estas líneas.