

Dólares, Lebac y FMI: el abismo conocido

Alan Cibils y Germán Pinazo¹

Resumen

La llegada de Mauricio Macri, jefe de la alianza Cambiemos, al poder en 2015 implicó un cambio radical de orientación de la política económica. El objetivo de este trabajo es analizar algunos aspectos de la política monetaria y fiscal y, sobre todo, su relación con el sector externo, para intentar comprender cómo pasó la Argentina de estar relativamente estable y desendeudada al final de doce años de kirchnerismo –aunque con algunos desequilibrios macroeconómicos– a estar al borde de otra crisis financiera. Se prestará especial atención a los problemas de “restricción externa” de la economía argentina, a sus aspectos novedosos e históricos y al modo que las políticas macristas han supuesto un deterioro inédito de las cuentas externas que, entre otras cosas, están vinculadas al retorno del Fondo Monetario Internacional a nuestro país.

Introducción

La llegada de Mauricio Macri, jefe de la alianza Cambiemos, al poder en 2015 implicó un cambio radical de orientación de la política económica. Durante la campaña electoral, Macri había prometido mantener las políticas de los doce años de kirchnerismo que habían funcionado, y modificar aquellas que no. Poco se habló de políticas específicas, pero no se privó de grandes enunciados como la implementación de un programa de “pobreza cero”.

Sin embargo, una vez en el poder, Macri implementó un programa de fuerte contenido neoliberal, eliminando impuestos a los sectores económicos más concentrados, desregulando las tarifas de los servicios públicos, transporte público y combustibles, y liberalizando la cuenta de capital y el comercio internacional. Adicionalmente, se implementaron políticas monetaria y cambiaria ortodoxas de metas de inflación y flotación libre cambiaria, abandonando las metas cuantitativas y flotación administrada de la era kirchnerista.

La justificación de estas medidas fue que el nuevo marco de política macroeconómica liberaría a la economía de las restricciones e intromisiones del Estado, lo que resultaría en

¹ Investigadores docentes del Área de Economía Política, Universidad Nacional de General Sarmiento.

señales positivas a “los mercados”, que responderían con una “lluvia de inversiones” que resultarían en más empleo y mejorarían los indicadores sociales. Sin embargo, en mayo de 2018, a dos años y medio de haber asumido, el gobierno de Macri tuvo que enfrentar una crisis financiera causada por una corrida cambiaria. Para tranquilizar a “los mercados” y evitar futuras corridas, Macri solicitó iniciar negociaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para un crédito *stand-by*.

Si bien la crisis de mayo se superó temporaria y precariamente (entre otras medidas, la tasa nominal anual de referencia del Banco Central de la República Argentina –BCRA–, se llevó al 47%), la Argentina vuelve a navegar aguas turbulentas que resultan extrañamente conocidas. Las primeras planas de los medios impresos pasan a estar dominadas por las noticias de la economía y el FMI, el ajuste fiscal y la deuda pública vuelven a ser objeto de masivas protestas sociales y sindicales.

¿Qué sucedió entonces? ¿Cómo pasó la Argentina de estar relativamente estable y desendeudada al final de doce años de kirchnerismo –aunque con algunos desequilibrios macroeconómicos– a estar al borde de otra crisis financiera? En este trabajo desarrollamos dos aspectos de la política económica de la alianza Cambiemos que consideramos centrales a la crisis financiera.

En primer lugar, se subestimó –o peor, no se comprendió de manera cabal– el problema histórico de la Argentina (y de la mayoría de los países periféricos) conocido como la “restricción externa”, o sea la escasez estructural de divisas para el funcionamiento de la economía. En lugar de manejar las cuentas externas a través de la regulación del comercio internacional y los flujos de capitales, el gobierno macrista desreguló fuertemente tanto el comercio como la entrada y salida de capitales, cubriendo la brecha externa creciente con endeudamiento. De este modo se profundizó con rapidez el incipiente desequilibrio externo heredado del kirchnerismo, llevándolo a niveles críticos.

En segundo lugar, el equipo económico de Cambiemos (autoproclamado “el mejor equipo de los últimos 50 años”) incurrió en múltiples contradicciones en la implementación de las políticas fiscal, monetaria y cambiaria. Se eliminaron impuestos a las exportaciones que empeoraron las cuentas fiscales e incrementaron el *pass through* (transmisión) de movimientos del tipo de cambio a mercancías de consumo masivo en el mercado interno como el trigo, el maíz, la carne, etcétera. Se comenzó un proceso de eliminación de subsidios a los servicios públicos, dolarizando las tarifas y tornándolas más sensibles a los movimientos cambiarios. Por último, un diagnóstico equivocado de las causas de la inflación generó una burbuja especulativa de Lebac,² actor central de la inestabilidad monetaria y cambiaria.

Los resultados de estos errores y desmanejos macroeconómicos fueron los crecientes desequilibrios internos y externos, la corrida cambiaria, y el inevitable pedido de ayuda al FMI que, lejos de haber cambiado, vuelve con el mismo recetario de ajuste y recesión. En los apartados que siguen desarrollamos primero, los problemas de la restricción externa; segundo, las contradicciones de las políticas macroeconómicas que llevaron a buscar la

² Letras del Banco Central, activos financieros que la autoridad monetaria utiliza como instrumentos de política monetaria.

ayuda del FMI y, tercero, analizamos el acuerdo con el FMI y lo que podemos esperar como resultado de su implementación. El trabajo concluye con algunas reflexiones sobre lo que podemos esperar de las políticas implementadas por Cambiemos.

Es la restricción externa, ¡estúpido!

El problema de obtener las divisas necesarias para el desarrollo económico ha sido un tema recurrente en la agenda económico-política nacional desde que, a mediados del siglo xx, el país comenzó a llevar adelante un proceso de industrialización. En este sentido, hablamos de restricción externa (RE) históricamente para referirnos a las dificultades de financiar, con las exportaciones de materias primas, las divisas necesarias para sostener procesos de industrialización y crecimiento económico. En línea con lo anterior, se suele hablar de RE para referirse:

... a las dificultades para financiar importaciones de bienes de capital y de partes y piezas necesarias para el crecimiento del sector industrial, a la falta de dinamismo en la oferta de sectores exportadores de materias primas, así como a la remisión de utilidades al exterior efectuada por las empresas multinacionales radicadas en la región; que en muchos casos, incluido el argentino, se constituyeron como actores gravitantes (de la industrialización) (Lavarello y otros, 2013: 28).

A esto se le suma, a partir de 1980, el pago recurrente de los servicios de la deuda externa, que agravaron el problema. Las presidencias de Néstor Kirchner y Cristina Fernández (2003-2015) fueron muy particulares en materia del sector externo. El período 2003-2013 no solo fue uno de los períodos más largos de crecimiento económico sostenido en la historia argentina, sino que además este crecimiento fue motorizado, en la mayor parte de esos años, por el sector industrial, sin que se evidenciasen déficits en términos de comercio exterior de bienes y servicios, ni problemas de divisas. Tanto es así, que se llegó a señalar en publicaciones oficiales que “la restricción externa parece cosa del pasado” (CEP, 2007).

Esta inédita situación, en términos históricos, se explica casi de manera exclusiva por los términos de intercambio del comercio exterior argentino.³ La referencia a las administraciones del kirchnerismo es importante para entender que lo históricamente elevado de los términos de intercambio “ocultaron” por algunos años el deterioro que se estaba produciendo en algunas cuentas importantes del sector externo. Este deterioro fue fundamentalmente producto de la apreciación cambiaria, produciendo una caída de los términos de intercambio entre 2013 y 2015 de alrededor del 15%, lo que contribuyó a volver a poner en “la agenda pública” el problema de la RE.⁴

³ Como ilustración, presentamos el siguiente ejercicio: si los términos de intercambio se hubiesen mantenido en los niveles de 2004, y suponiendo que el comercio real de bienes hubiese sido el mismo (niveles un 15% superiores en promedio al período 1986-2004), la Argentina ya en 2011 hubiese tenido un déficit comercial de alrededor de 7 mil millones de dólares, cuando, con la evolución que efectivamente tuvieron los precios del comercio exterior, el déficit comercial recién llegó en 2015 y fue de apenas 785 millones.

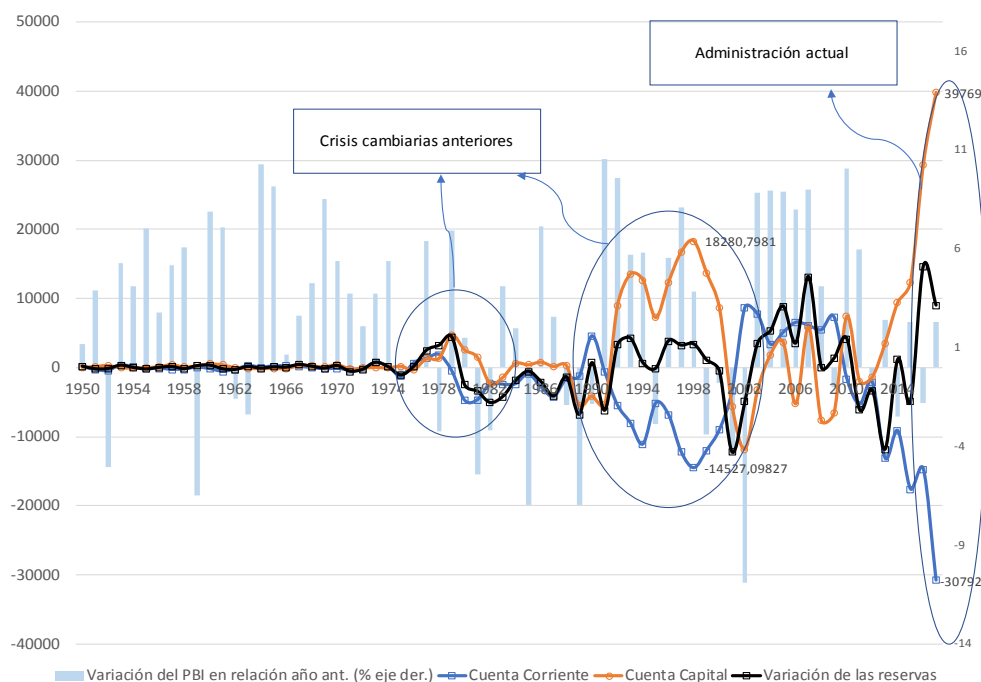
⁴ Entre 2013 y 2015 las reservas internacionales de la Argentina se redujeron en más de 15 mil millones de dólares, y el Gobierno Nacional de aquel entonces, en un contexto donde el endeudamiento externo no era una opción significativa, puso en marcha una serie de controles a la movilidad de capitales y a las importaciones para intentar controlar la situación.

La administración del presidente Mauricio Macri afrontó los problemas del sector externo con una estrategia doble. Por un lado, reinició el ciclo del endeudamiento externo que la Argentina había abandonado, en parte por decisión propia y en parte forzada por los denominados “fondos buitres” o “holdouts”. El pago a los fondos buitres le permitió al gobierno de Macri dejar sin efecto las medidas cautelares de la corte de Nueva York que impedían al Estado Nacional efectuar pagos a los bonistas que sí habían decidido entrar en dichos acuerdos; así, se inició efectivamente un nuevo ciclo de endeudamiento externo.

Por otro lado, el gobierno de Macri decidió eliminar una serie de regulaciones sobre el comercio exterior y la liquidación de divisas con la suposición de que esto redundaría en una mayor entrada de capitales; ya sea por un efecto “confianza” que atraería inversión productiva o por un mayor dinamismo de las exportaciones.

Los resultados estuvieron lejos de lo esperado. Pese a que el nivel de actividad se contrajo en un 1,8% en 2016 con respecto a 2015, las importaciones crecieron en más de mil millones de dólares, las exportaciones se contrajeron en casi 4 mil millones de dólares, y el déficit de la cuenta de servicios se duplicó. Como se observa en el gráfico 1, para 2017 se había casi duplicado el déficit de cuenta corriente, que llegaba a alrededor de 30 mil millones de dólares, un récord histórico medido en dólares corrientes.

Gráfico 1. Saldos históricos de las principales cuentas del Balance de Pagos y variación del PBI. Argentina, 1950-2017



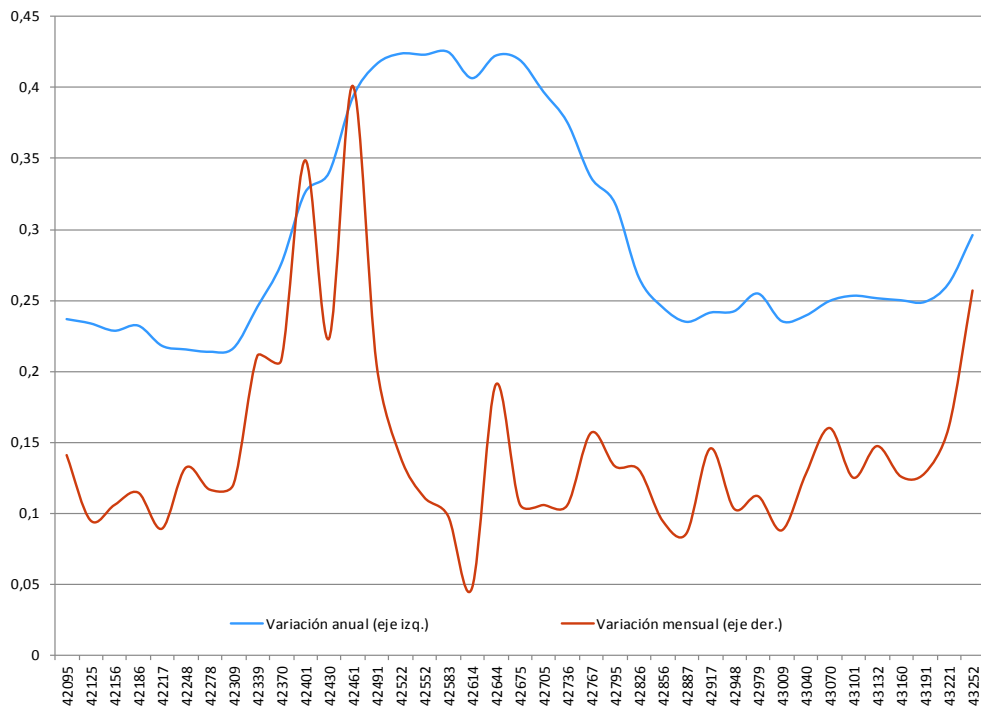
Fuente: elaboración propia sobre la base del INDEC y Ferreres (2005).

El déficit acumulado de cuenta corriente de la gestión de Macri a la fecha supera los 45 mil millones de dólares, que fueron cubiertos con un superávit de cuenta capital, del cual casi dos tercios fue colocación de deuda pública (sobre todo del gobierno nacional). Esto permitió, pese al déficit histórico de cuenta corriente, incrementar las reservas internacionales del BCRA por más de 20 mil millones de dólares. Sin embargo, la acumulación de reservas comenzó a revertirse producto de las inconsistencias del modelo, como veremos en el siguiente apartado.

Contradicciones de las políticas monetaria y cambiaria

Si las políticas de endeudamiento y comercio exterior del gobierno de Cambiemos marcaron un claro quiebre con el kirchnerismo, la política monetaria y cambiaria también experimentó cambios abruptos. La política monetaria de los doce años del kirchnerismo fue de metas cuantitativas (en una primera etapa para M0, luego para M2) con una política cambiaria de flotación administrada. Estas políticas habían sido implementadas en 2002 por el gobierno de transición de Eduardo Duhalde y su ministro de Economía, Roberto Lavagna. Las políticas fueron muy exitosas en generar un entorno virtuoso para el crecimiento con base en el desarrollo del mercado interno, a pesar de la fuerte oposición del FMI.

Gráfico 2. Índice de precios al consumidor, variación anual (eje izquierdo) y variación mensual (eje derecho). Enero de 2015-marzo de 2018



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía-Fundación Germán Abdala.

La implementación de las políticas promovidas por el FMI tuvo que esperar hasta la llegada al poder del gobierno de Cambiemos. Una vez liberalizado el mercado de cambios y eliminadas las restricciones al ingreso y salida de capitales, el BCRA, con Federico Sturzenegger⁵ como presidente de la institución, implementó una política monetaria de metas de inflación y una política cambiaria de libre flotación con el objetivo explícito de reducir drásticamente la inflación y establecer un tipo de cambio de libre mercado. Sin embargo, a dos años y medio de la implementación de estas políticas, no han logrado reducir la tasa de inflación (gráfico 2) ni estabilizar los desequilibrios externos. Es más, las autoridades del BCRA se ven envueltas en una serie de contradicciones que dificultan visualizar una salida ordenada.⁶

¿Cuáles son las contradicciones? En primer lugar, la teoría en la que se basa la política de metas de inflación explica que, ante un brote inflacionario, el banco central debería incrementar la tasa de interés de referencia según alguna regla de política monetaria (como una regla de Taylor). El incremento de la tasa de interés de referencia debería repercutir sobre la estructura de tasas de interés de la economía, encareciendo el crédito. Como, según esta concepción teórica, la inflación es siempre un fenómeno de exceso de demanda y el componente de la demanda agregada más sensible a la tasa de interés es la inversión, un incremento de la tasa debería resultar en una disminución de la inversión y, en consecuencia, de la demanda y, eventualmente, la inflación (Bernanke y otros, 2001).⁷

Sin embargo, la Argentina tiene una tasa de crédito/PIB que ronda el 15%, un nivel bajísimo aun para los países de América Latina. Por lo tanto, ¿cómo funcionaría el mecanismo que describimos en el párrafo anterior en una economía con tan baja difusión del crédito? Los funcionarios del BCRA nunca explicaron cómo debería funcionar la política monetaria de metas de inflación en este contexto, ni por qué canales las elevadísimas tasas de interés nominales habrían de bajar la inversión y, consecuentemente, la inflación. De hecho, la visión de la inflación como un fenómeno exclusivamente monetario manifestada públicamente por Sturzenegger, ha resultado en una política de fuerte absorción monetaria utilizando las Lebac, contribuyendo a generar una burbuja especulativa que estuvo a punto de estallar el martes 15 de mayo, y que sigue generando una amenaza de difícil resolución en el corto y mediano plazo, ya que la reconversión de Lebac a pesos produce fuertes presiones sobre el tipo de cambio.

En segundo lugar, existen contradicciones en el discurso del BCRA sobre las causas de la inflación. Por un lado, Sturzenegger ha manifestado en declaraciones públicas no tener dudas de que la inflación es un fenómeno puramente monetario. Sin embargo, adjudicó

⁵ Sturzenegger y su equipo fueron eyectados del BCRA el 14 de junio, luego de la corrida cambiaria. Asumió en su lugar quien fue ministro de Finanzas desde el comienzo del gobierno macrista, Luis Caputo. Caputo es el artífice y principal promotor del dramático endeudamiento de la Argentina desde diciembre de 2015.

⁶ Las contradicciones de las políticas monetaria y cambiaria quedaron expuestas en una extensa entrevista brindada por Sturzenegger al diario *Perfil* el 5 de enero de 2018. Disponible en <http://www.perfil.com/noticias/politica/ahora-a-cumplir-la-meta-del-15.phtml>

⁷ Para una discusión crítica de esta perspectiva, ver Cibils y Lo Vuolo (2004).

el elevado nivel del índice de precios de los primeros meses de 2018 a la “sorpresa”⁸ de los precios regulados.⁹ O sea, parecería que el mismo presidente del BCRA admite de modo implícito que, en realidad, la inflación no es un fenómeno puramente monetario y que el salto inflacionario se debe al aumento de los precios regulados que controla el gobierno. En otras palabras, es el mismo gobierno que, a través de su política de precios regulados, está impulsando la inflación. Cabe preguntarse entonces, ¿es la política monetaria de metas de inflación, orientada a la contracción monetaria, la indicada en un contexto donde la inflación no es monetaria?

Tercero, la defensa del BCRA de la libre flotación cambiaria parecería basarse en modelos de manual de macroeconomía ortodoxa que poco tienen que ver con la realidad de un país periférico como Argentina. La ventaja de la libre flotación, según dijo Sturzenegger, sería que permite que, en presencia de un déficit comercial, el mercado ajuste automáticamente el tipo de cambio de tal forma de reequilibrar el sector externo. Se ignora así el efecto inflacionario de las devaluaciones en un país que, como la Argentina, exporta bienes que también forman parte de la canasta básica de alimentos. Adicionalmente, el gobierno de Macri eliminó todo mecanismo de desacople (como eran las retenciones a las exportaciones de bienes primarios) entre los precios en los mercados mundial y nacional de estos bienes. Por último, Sturzenegger parece ignorar un fenómeno que se observa de modo histórico en la Argentina: los formadores de precios trasladan a precios el porcentaje de devaluación al margen del contenido importado de las mercancías que producen y venden.

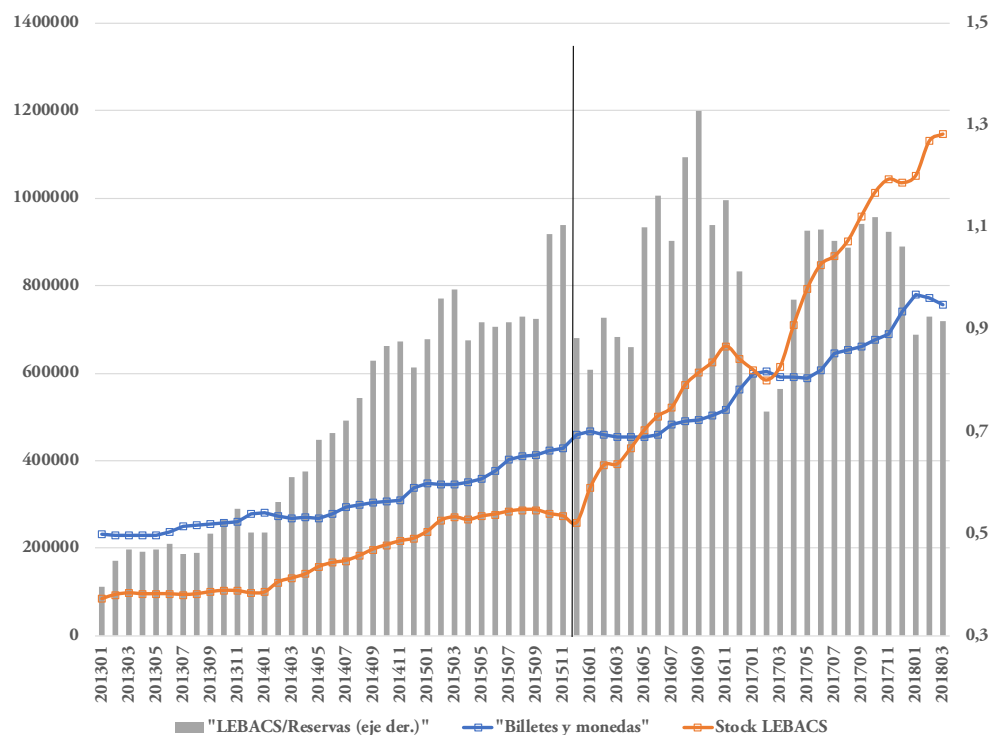
Sin embargo, a principios de 2018, ante presiones crecientes sobre el tipo de cambio, el BCRA comenzó a intervenir fuertemente en el mercado de divisas, liquidando más de 10 mil millones de dólares, abandonando de hecho –pero no en el discurso– la libre flotación cambiaria. A nuestro modo de ver, los desequilibrios en el sector externo derivaron en que el BCRA comenzase a utilizar el manejo de la tasa de interés de referencia más como un instrumento para aliviar presiones sobre el tipo de cambio que como una herramienta antiinflacionaria. Parecería ser, entonces, que el BCRA está reconociendo implícitamente el efecto inflacionario de los movimientos del tipo de cambio y que modificó su política, transformándola en una flotación administrada.

Es interesante observar, en línea con lo anterior, que mientras la base monetaria aumentó un 9% menos en 2017 en relación con lo que había aumentado en 2016, el *stock* de Lebac aumentó casi un 6% más en 2017 en relación con lo que había aumentado en 2016. En otras palabras, mientras la impresión de billetes redujo su velocidad de aumento entre 2017 y 2016, la emisión de títulos aumentó, resultando en una fuerte contracción monetaria, a la vez que se generaba un *stock* insustentable de Lebac.

⁸ Entrevista en *Perfil* citada en nota 6.

⁹ Los precios regulados son: tarifas de gas, luz y agua, transporte y combustibles. Todos han aumentado considerablemente durante el gobierno de Mauricio Macri.

Gráfico 3. Base monetaria, stock de Lebac y relación Lebac-Reservas internacionales (enero de 2013-marzo de 2018)



Fuente: elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de la República Argentina.

Como ya se señaló, el año 2018 comenzó con fuertes presiones cambiarias resultantes de los problemas que viene exhibiendo el sector externo de la economía argentina (gráfico 3) agravados por una estrategia que consistió en diferir los desequilibrios externos mediante la emisión de títulos de deuda en dólares esterilizados con letras del banco central. La historia argentina ha mostrado que, de no solucionarse los problemas del balance de pagos, llega un momento en que no existe tasa de interés que compense el riesgo devaluatorio derivado de dichos problemas. En el gráfico 1 del apartado anterior mostramos dos períodos similares (anteriores al actual) en términos de problemas externos y estrategias basadas en endeudamiento, y la magnitud de la contracción del producto luego de que se produce la devaluación forzada.

El crédito del FMI: ¿nuevo comienzo o fin de ciclo?

Como resultado de la crisis cambiaria, el gobierno de Macri decidió recurrir al FMI para solicitar un crédito *stand-by* que proveyese algo del financiamiento externo que los mercados negaban, y también como supuesta señal a los mercados de que Argentina era merecedora de ese crédito y, por lo tanto, merecedora también, eventualmente, del crédito privado.

Sin embargo, el crédito del FMI no parece la calma esperada por el gobierno al inestable entorno macroeconómico argentino. La fuga de capitales, ahora financiado por el crédito del FMI, se ha mantenido, y los indicadores económicos son desalentadores, especialmente si uno examina los compromisos fiscales que el gobierno argentino asumió con el FMI.

Un análisis del Memorandum de Políticas Económicas y Financieras (MPEF)¹⁰ enviado al FMI por el Ministerio de Hacienda el 12 de junio de este año, y del comunicado de prensa 18/245 (CP)¹¹ del FMI anunciando la aprobación del crédito *stand-by* de 50.000 millones de dólares arrojan información reveladora sobre lo que vendrá. Ambos documentos permiten conocer el contenido de las políticas económicas que el gobierno implementará como condición para recibir el préstamo del FMI. En el CP se establece que “las políticas que pretenden aplicar las autoridades” argentinas buscarán “lograr un equilibrio primario del gobierno para el 2020...”, “restablecer la credibilidad del marco de metas de inflación, entre otras cosas afianzando la independencia del Banco Central y poniendo fin al financiamiento directo e indirecto del gobierno”... y, por último, “mantener un tipo de cambio flotante, determinado por el mercado”.

El primero de los objetivos, lograr un equilibrio primario, significa una reducción del gasto público o ajuste fiscal. Según el MPEF, el ajuste tendrá varios componentes: avanzar con la reducción de subsidios a la energía y el transporte, reducción (“racionalizar”) del empleo público, reducción del gasto público en bienes y servicios, reducción dramática de la obra pública, reducción de las jubilaciones y salarios públicos, entre otros.

¿Qué podemos esperar como resultado de la implementación del ajuste fiscal? Todos los componentes del ajuste implican una reducción del gasto público (directo o a través de una reducción del empleo público), de las transferencias, y de la inversión pública. Esto llevará a una caída de la demanda agregada que, si no es compensada por un incremento de la demanda y la inversión privadas –poco probable en el contexto de recesión que ya está en marcha– resultará en una caída de la actividad económica.

La estructura impositiva argentina depende fuertemente de la actividad económica, por lo que una caída de esta resultará en una reducción de los ingresos fiscales, lo que significa que el déficit aumentará, o no bajará de acuerdo con lo proyectado. La respuesta del FMI ante esta situación siempre ha sido profundizar el ajuste, lo cual lleva a una espiral descendente de reducción del gasto, recesión, caída de la recaudación, déficit fiscal inalterado o creciente, aumento del desempleo y de la pobreza.

En cuanto a la política monetaria y cambiaria, el acuerdo busca “restablecer la credibilidad” del régimen de metas de inflación y de volver a la flotación libre del tipo de cambio. El eje central del fortalecimiento de la política monetaria, según el MPEF será una nueva carta orgánica, que brindaría más autonomía al Banco Central para llevar adelante la política de metas de inflación y reducirá el financiamiento del Tesoro.

¹⁰ Disponible en https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/argentina_loi_-_mefm_-_tmou_-_espanol.pdf

¹¹ Disponible en <http://www.imf.org/es/News/Articles/2018/06/20/pr18245-argentina-imf-executive-board-approves-us50-billion-stand-by-arrangement>

De lo anterior se desprendería que el esquema de metas de inflación y flotación cambiaria implementado por el macrismo a partir de 2016 habría fracasado en sus objetivos de bajar la inflación y lograr el equilibrio externo por la falta de independencia del Banco Central. Si esto fuese así, es una revelación sorprendente, ya que sería el mismo gobierno de Cambiemos el que habría estado comprometiendo la independencia del Banco Central.

En realidad, como señalamos en el apartado anterior, las políticas monetaria y cambiaria de Cambiemos fracasaron por varias razones que nada tienen que ver con la carta orgánica ni con la independencia del Banco Central. En primer lugar, no entendieron la verdadera causa de la inflación, y en consecuencia generaron una burbuja especulativa de Lebac que amenaza la estabilidad cambiaria. Segundo, la eliminación de subsidios a los servicios públicos y la dolarización de las tarifas impactaron directamente sobre los precios, fogueando la inflación. Tercero, no entendieron el impacto que sobre los precios produjeron las sucesivas devaluaciones, hasta que ya era tarde. O sea, el fracaso de las políticas se debió a errores teóricos (concepción del dinero y de la inflación) e inconsistencias en la política macroeconómica del propio gobierno de Cambiemos.

En resumen: ajuste fiscal, política monetaria y cambiaria ortodoxas (metas de inflación y flotación libre del tipo de cambio), todo para lograr la confianza de “el mercado”. En otras palabras, las políticas que impone el FMI para otorgar un préstamo son las mismas de siempre y no reflejan aprendizaje alguno de los errores catastróficos cometidos por la institución en el pasado.

Sin embargo, hay dos cuestiones en los documentos del FMI y del Ministerio de Hacienda que llaman poderosamente la atención, ya que estarían indicando una nueva sensibilidad de la ortodoxia. En ambos documentos se habla de la protección de “los más vulnerables” y el apoyo a la “equidad de género”.

Con respecto a la protección de los más vulnerables, y utilizando una interpretación muy creativa de la historia, el MPEF señala que en el pasado las reformas del FMI fracasaron porque no se construyó un consenso social a favor del ajuste, y porque se fracasó en la protección de los más vulnerables de los efectos del ajuste. Por lo tanto, el MPEF dice que un “elemento central” del plan será “llevar adelante medidas que apoyen y generen oportunidades y mejoren las condiciones de vida de quienes viven en la pobreza”. A tal fin, se proponen mantener programas existentes, como la Asignación Universal por Hijo (AUH), entre otros, y trabajar en una mejor “focalización” de los programas de protección social.

El discurso de protección a los vulnerables en los documentos de Hacienda y del FMI indica un reconocimiento implícito del impacto fuertemente negativo de las políticas de ajuste sobre la sociedad y, sobre todo, sobre los más pobres. La pregunta obvia, entonces, es si en vez del ajuste no deberían implementarse políticas que no generen exclusión y vulnerabilidad. En este sentido, no existe en los documentos del FMI o de Hacienda un cuestionamiento a las políticas a implementar, que es justamente lo que debería estar evaluándose críticamente. La única propuesta es mantener los programas existentes antes de la llegada de Cambiemos al poder, con un retroceso notable: se estaría cambiando políticas universales (como la AUH) por políticas focalizadas.

Todavía más contradictorio y superficial es el tratamiento de la “equidad de género”, que ocupa un poco más de media carilla del MPEF y prácticamente no figura en el comunicado del Fondo. No existe una caracterización de las disparidades de género ni de su causa, y se proponen como soluciones reformar el sistema tributario “reduciendo los desincentivos para que las mujeres participen en el mercado laboral”, implementar proyectos e iniciativas para promover igual paga, equiparar licencias por maternidad y paternidad, construir infraestructura para el cuidado de los niños y luchar contra la violencia de género.

Los documentos parecerían ignorar la extensa bibliografía que establece con claridad que las mujeres sufren más los impactos de las políticas de ajuste en múltiples niveles. Como en el caso de las poblaciones vulnerables, no se cuestiona a las políticas de ajuste, solo se busca con un discurso políticamente correcto y maquillaje político disimular sus impactos. En otras palabras, el FMI y el gobierno de Cambiemos han adoptado un lenguaje “sensible” y políticamente correcto, que reconoce de manera implícita que los programas de ajuste perjudican a gran parte de la población, pero sin cuestionamientos al ajuste y sin medidas de fondo para los segmentos sociales más perjudicados.

Conclusión

La victoria electoral de la alianza Cambiemos en diciembre de 2015 y la transición de un gobierno populista redistributivo a uno de neto corte neoliberal remite a las discusiones históricas sobre el péndulo argentino.¹² Quizás lo llamativo de esta última transición es que no ocurrió en medio de una crisis económica, si bien existían desequilibrios externos cuyos intentos de resolución generaron críticas de diversos sectores.

La llegada de Macri al poder resultó en un marcado proceso de desregulación y liberalización cambiaria, financiera, monetaria y comercial. Los desequilibrios externos se acentuaron y se financiaron con un acelerado proceso de endeudamiento externo. El cambio en las políticas monetaria y cambiaria contribuyeron al empeoramiento de los desequilibrios externos, debido al déficit de cuenta corriente y la aceleración de la fuga de capitales especulativos. La concepción monetarista de la inflación como motor de la política monetaria generó una burbuja de activos del Banco Central, que contribuyó al ingreso de estos capitales y a la vulnerabilidad externa del país, como se manifestó en la corrida cambiaria del mes de mayo.

Así fue cómo, ante las crecientes dificultades para emitir deuda nueva y la perspectiva de una nueva crisis, el gobierno de Macri recurrió al FMI solicitando un préstamo *stand-by* como señal a los mercados de que el modelo económico ortodoxo resistiría futuros embates. Sin embargo, la Argentina ya tiene mucha experiencia acumulada con las consecuencias profundamente negativas de las condicionalidades que acompañan los préstamos del FMI. Como se ve claramente en los documentos del nuevo acuerdo, la incomprensión por parte del Fondo sobre cómo funcionan los sistemas monetarios modernos y el énfasis casi

¹² Ver Ferrer (1977) y Diamand (1983) para dos visiones complementarias sobre los movimientos pendulares de la economía política argentina.

excluyente en la eliminación del déficit fiscal, no resultan en una salida de la crisis, sino más bien su profundización.

El fuerte ajuste fiscal que se está implementando resultará en una profundización de la recesión económica en marcha. Es muy difícil que en un escenario de recesión mejore la situación fiscal, dada la dependencia de la estructura impositiva argentina sobre la actividad económica. La experiencia indica que ante un escenario como el que acabamos de describir, la receta del FMI será mayor ajuste, y así siguiendo por la espiral descendente de caída de la actividad, etcétera.

La inviabilidad económica del actual experimento neoliberal torna su final inevitable, aunque es difícil predecir cómo y cuándo terminará, y cuál será el costo social de la crisis. La experiencia argentina entre 1998 y 2001 nos dice que vendrán tiempos difíciles. La experiencia griega, con ocho años de declive económico tras la implementación de políticas similares, es igualmente desalentadora. Alternativamente, y también más sensatamente, sería volver a un manejo activo de las cuentas externas y adoptar políticas monetaria y cambiaria que promuevan la actividad económica y el mercado interno en lugar de la especulación financiera mientras llega la mentada “lluvia de inversiones”.

Bibliografía

- Bernanke, Ben; Laubach, Thomas; Mishkin, Frederic y Posen, Adam (2001). *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*. Princeton: Princeton University Press.
- Centro de Estudios para la Producción (2007). *Síntesis de la Economía Real*, n° 54.
- Cibils, Alan y Lo Vuolo, Rubén (2004). “Régimen de metas de inflación: ¿El nuevo consenso ortodoxo en política monetaria?”. *Documento de Trabajo*, n° 41, Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas, Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
- Diamand, Marcelo (1983). *El péndulo argentino: ¿Hasta cuándo?*. Buenos Aires: Centro de Estudios de la Realidad Argentina.
- Ferrer, Aldo (1977). *Crisis y alternativas de la política económica argentina*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.
- Ferrerres, Orlando (2005). *Dos siglos de economía argentina (1810-2004): historia argentina en cifras*. Buenos Aires: Fundación Norte y Sur.
- Lavarello, Pablo; Montagu, Haroldo y Abeles, Martín (2013). “Heterogeneidad estructural y restricción externa en la economía argentina”. En *Hacia un desarrollo inclusivo: el caso de la Argentina*, pp. 23-95. Santiago de Chile: CEPAL-OIT.