RESUMEN EJECUTIVO

La crisis cambiaria desatada hacia fines de abril puso de manifiesto lo que podía percibirse desde hacía tiempo ante el desmedido e injustificado optimismo oficial: los gigantescos déficits fiscal y, centralmente, de la cuenta corriente se constituían como condicionantes para la marcha de la actividad económica local, y más temprano o más tarde terminarían repercutiendo seriamente sobre la dinámica de la economía argentina. La corrida contra el peso precipitó los acontecimientos, llevando al gobierno a reconocer finalmente el fracaso de su programa económico -sostenido en un vertiginoso endeudamiento externo y el ingreso de capital especulativo-, y recurrir como prestamista de última instancia al FMI, para intentar sortear la actual crisis de la balanza de pagos ante un mercado voluntario de deuda que pasó a estar virtualmente cerrado para nuestro país. El gobierno acordó con el FMI un paquete de "ayuda" total por U$S 50.000 millones (M) a cambio de severas condiciones, entre las que se pactó un gigantesco recorte fiscal, que lo ha llevado a acelerar los tiempos del ajuste, y una flotación mucho más libre del dólar. Sobre el cierre de este informe se ampliaba el citado monto a U$S 57.100 M, con un fuerte adelanto de fondos para 2018 y 2019 (U$S 18.800 M) respecto del cronograma original. Como parte del nuevo acuerdo, se incluyó un compromiso de feroz ajuste monetario y el abandono definitivo del régimen de metas de inflación (que se basaba en la fijación de la tasa); por su parte, se establece un sistema de fluctuación libre del dólar entre bandas determinadas por el BCRA.

En este turbulento contexto cambiario, la economía argentina entró en una aguda recesión en abril. Si bien la caída del PIB registrada en el segundo trimestre (-4,2% interanual y -4,0% respecto del trimestre previo) se explicó íntegramente por el desempeño del sector agropecuario (-31,6% i.a.), ya en junio el PIB excluyendo el agro disminuyó un 3,6% i.a (-6,8% el PIB total). Esta dinámica continuó en julio, con un descenso de 2,2% i.a. en el PIB "sin agro" y de 2,7% en el nivel total. Así, pasado el efecto de la sequía, en adelante continúa la debacle de la actividad económica, arrastrada principalmente por la industria manufacturera y el comercio. En tanto, el sector de la construcción ha empezado a acusar el efecto del enorme recorte en la obra pública. Por el lado de la demanda agregada, el desplome del salario real y las altísimas tasas de interés vigentes han impactado negativamente sobre el consumo privado y la inversión, en un contexto en el cual perdura una gran incertidumbre cambiaria.

La mega-devaluación del peso (el tipo de cambio saltó más de 100% en lo que va del año) tuvo como resultado inmediato un gigantesco recorte del salario medido en dólares (-43% i.a. en agosto). Como fuera señalado en nuestro informe previo, en una economía dependiente como la Argentina este fenómeno funciona de forma similar a una plomada que marca el camino del salario real. El poder adquisitivo del sueldo en el sector privado (registrado) se encuentra en caída libre, en un 2018 que superará en inflación a 2002 (con un 24,3% acumulado a agosto y el pico esperado para septiembre, el 42% prefigurado por el Ministerio de Hacienda resulta bastante optimista). Para el período junio-agosto se estima un retroceso del 7% i.a. (-10% en agosto), previo al salto del IPC en septiembre (¿6%, 7%?), dato próximo a ser difundido por el INDEC. Por su parte, el salario real del sector público se redujo un 11,7% i.a. en igual lapso.

En tanto, los últimos datos muestran un rápido deterioro del nivel de ocupación tras el comienzo de la crisis: la tasa de desempleo abierto saltó casi un punto porcentual (II-17/II-18, de 8,7% a 9,6% de la PEA, en especial en el conurbano bonaerense, donde trepó al 12,4%), a lo que se adicionan 11 p.p. de subocupación.

A partir de procesamiento de los últimos datos disponibles de la EPH (I-18) computamos nuestra Tasa de Argentinos Desesperados por el Desempleo (TADD), medición que suma a la desocupación abierta otro conjunto de situaciones laborales similarmente lamentables. Como resultado, en lo que indudablemente habrá sido el mejor momento del gobierno de Macri (comienzos de 2018) la TADD no bajó sensiblemente (-1,8 p.p.), de manera que continuó abarcando al 33% de la PEA argentina en ese período.

La irrupción de la crisis cambiaria que derivó en el acuerdo del gobierno con el FMI modificó sustancialmente la evolución de las finanzas públicas. Ante la segunda gran corrida cambiaria ocurrida en agosto el gobierno adelantó la meta de "déficit fiscal (primario) cero" para 2019, que apunta a alcanzar principalmente mediante el recorte de subsidios, gastos de capital y transferencias corrientes a provincias. Además de avanzar hacia un drástico ajuste del gasto, aumentó los derechos de exportación en forma generalizada para captar una porción del mayor ingreso que generó en los exportadores el salto cambiario, pero con un monto fijo máximo que garantiza su licuación en el tiempo. No obstante la reducción prevista en el déficit fiscal primario, ha venido aumentando la carga de intereses, que de acuerdo al cálculo oficial pasaría de 2,9% del PIB en 2018 a 3,2% en 2019.

En medio del salto inflacionario, el gasto primario del Sector público nacional (SPN) pasó de una caída de 5,5% i.a. real en el primer semestre de 2018 a una baja del 10,1% en agosto, que en ese mes se explicó principalmente por la reducción de la masa salarial del estado (-16,2%) y las jubilaciones (-6,2%). Como parte del ajuste fiscal, en enero-agosto de 2018 el SPN ha llevado a cabo un drástico recorte de la inversión real directa (-36,8% i.a.) y de las transferencias de capital a las provincias (-38,7% i.a.).

Aunque desde el gobierno se absolutice la cuestión fiscal, su plan de ajuste se condice claramente con la necesidad de reducir el ciclópeo déficit de las cuentas externas, a través de la devaluación, el retroceso de la actividad económica y la consiguiente caída en la demanda interna. Camino que por supuesto no implica ninguna salida duradera al margen de mantener a la economía sumida en la recesión.

Así fue que las importaciones, que hasta abril crecían a tasas de dos dígitos en la comparación interanual, disminuyeron un 1,8% en el período junio-agosto, ayudando a contener el rojo comercial que venía en franca disparada durante los primeros meses de 2018. En tanto, las ventas al exterior continuaron estancadas, con caídas en los principales granos y derivados, y un aumento en el rubro de productos industriales. El turismo, otra cuenta fuertemente negativa, redujo su déficit un 32% i.a. en junio-agosto. Recordemos que el año 2017 había cerrado con un déficit comercial de U$S 8.472 M y un rojo de U$S 31.324 M en la cuenta corriente, equivalente a casi 5% del PIB (INDEC base devengado).

En el período enero-agosto de 2018 salieron del sistema financiero local U$S 21.200 M, dada la formación de activos externos netos del sector privado (no financiero), apenas compensada por un leve aumento de los depósitos en dólares en el mismo lapso. En paralelo, las reservas del BCRA disminuyeron en U$S 15.000 M desde su máximo en enero de 2018, volumen que hubiera ascendido a U$S 30.000 M de no haber mediado el primer desembolso del FMI en junio.

En lo que va de la actual gestión (diciembre 2015-agosto 2018) la fuga de divisas del sistema financiero se elevó a casi U$S 38.000 M, siendo éste el reverso de gran parte del endeudamiento externo registrado durante este período.

El actual retroceso de la actividad económica se ubica en un contexto más amplio de estancamiento que se extiende desde fines de 2011, habiendo exhibido caídas y repuntes parciales desde entonces. El recurrente "estrangulamiento del sector externo" de la economía nacional está en la base de este ciclo de estancamiento prolongado, así como de la aguda fase recesiva actual: insuficiencia en el ingreso de divisas para hacer frente simultáneamente a las importaciones de bienes y servicios, remisión de utilidades, pago de intereses y financiar la fuga de divisas del sector privado, que durante los años no electorales ha derivado en políticas económicas recesivas (devaluación, suba de tasas, recorte salarial y ajuste del gasto) para moderar el déficit de las cuentas externas. Dentro de este esquema de política económica, un factor central al respecto ha sido el pésimo desempeño exportador que se prolonga desde al año 2011. Peor aún, las ventas al exterior de 2017 (previo al efecto de la sequía) medidas en cantidad se retrotraían a niveles del año 2005.

Sin aluvión de dólares comerciales desde hacía rato, la gestión macrista recurrió a un vertiginoso endeudamiento en moneda extranjera y a una desregulación financiera que abrió el grifo para la

llegada (y salida) de capitales especulativos, alentados por las elevadísimas tasas de interés en dólares, que le permitió financiar el creciente déficit de la cuenta corriente -exacerbado por la liberalización de las importaciones- y la fuga de capitales, mientras se extremaba la fragilidad de la economía local.

Este programa entró en crisis con la corrida cambiaria que emergió en abril. En un inicio salieron capitales de todos los países "emergentes", pero la Argentina fue particularmente castigada en virtud de sus enormes desequilibrios externo y fiscal acumulados, junto con algunos anuncios a contramano de la bicicleta financiera montada hasta ese momento, en medio de una apreciación cambiaria que se tornaba creciente.

El programa económico oficial pende ahora exclusivamente del "auxilio" del FMI. A cambio exige metas de ajuste fiscal y monetario mucho más estrictas y una flotación mucho más libre del dólar; también de que el contexto internacional no empeore para nuestro país precipitando una nueva ola de salida de capitales de las "economías emergentes", lo cual volvería a impactar con especial énfasis sobre la Argentina.

El propio gobierno ha estimado en el proyecto de presupuesto un nuevo retroceso de la actividad económica (-0,5%) en 2019. Esto a pesar del aporte positivo al PIB que podría tener el sector agropecuario (alrededor de 1,5% p.p.) si se materializa la esperada recuperación de la cosecha, además del atenuante que implicaría en el corto plazo para las apretadas cuentas externas la mayor afluencia de dólares del agro a partir de abril de 2019. Fecha que de todos modos aún suena demasiado lejana, dada la enorme fragilidad que acusa actualmente la economía argentina.

Así, en el citado pronóstico oficial se encuentra implícito el objetivo del ajuste fiscal y la estabilización de las cuentas externas, a costa de la recesión y la caída de la demanda interna.

En este esquema de política económica, la pésima evolución de las exportaciones registrada en los últimos años se constituye como una de las cuestiones más complejas a revertir, como condición necesaria -pero no suficiente- para poder superar en forma sostenible la actual crisis de balanza de pagos.