

# La economía en tiempos de crisis

Los pronósticos sobre la profundidad y duración de la recesión mundial dependen de las medidas que se adopten para enfrentar la recesión. La experiencia de los 30 destaca la importancia de evitar la tentación de medidas proteccionistas.

Al disminuir el precio de las principales fuentes de ingreso, el gasto agregado se reducirá. Si el sector público argentino elude el ajuste, entonces un mayor esfuerzo recaerá sobre el sector privado bajo la forma de disminución de los ingresos reales y desempleo.

El margen de acción del gobierno es cada vez más estrecho, ha agotado fuentes de crédito y si no da señales claras de recomponer el ahorro para cubrir sus necesidades de financiamiento, podrían resurgir las tensiones en el mercado bancario y de cambios.

El peor momento de la crisis financiera, con una caída brusca y generalizada de los principales índice bursátiles del mundo, se va alejando en el tiempo y marca el comienzo de una fase de declinación en el ciclo de actividad económica mundial. Se afirma un nuevo escenario global caracterizado por un fuerte deterioro de expectativas, con una creciente restricción al acceso al crédito privado y bruscas depreciaciones de activos reales como financieros.

Estos efectos negativos comienzan a sentirse sobre la economía mundial con el inicio de una intensa recesión. De acuerdo a recientes estimaciones del FMI<sup>1</sup>, el crecimiento de la economía mundial bajaría del 5% en 2007 al 3,75% en el 2008 y a poco más del 2% en el 2009. La disminución de la tasa de crecimiento sería liderada por las economías avanzadas con -0,3% y en parte amortiguada por el mejor desempeño de economías emergentes con un 5,1%; aunque en este último caso, el efecto de "arrastre estadístico" tiene un peso importante<sup>2</sup>. Entre los países avanzados, se observaría una contracción generalizada, y la disminución más significativa correspondería a los Estados Unidos (del 1,4% en el 2008, disminuiría al -0,7% el próximo año). Similares pronósticos traza la OCDE<sup>3</sup>, aunque esta última entidad reconoce el alto nivel de incertidumbre que plantea la formulación de pronósticos.

La abrupta caída de la riqueza mundial generada por el derrumbe en los precios de los activos y el temor a futuras caída en el nivel de ingreso, ha generado un repentino freno en las decisiones de consumo e inversión del sector privado en los principales países del mundo. El cambio también impacta sobre las economías de los países de menor desarrollo de modo muy significativo, por la repentina salida de capitales extranjeros en busca de seguridad y en paralelo, por la disminución en el precio de los productos primarios exportables. De persistir la tendencia negativa en el nivel de los precios, se presenta la amenaza de una deflación global. La caída de los precios agravaría los problemas financieros de los sectores endeudados, e induciría a los consumidores a postergar gastos, lo que podría derivar en una peligrosa extensión del proceso recesivo. El factor que torna inciertos los pronósticos sobre la profundidad y duración de la recesión en la economía mundial es el tipo de medidas que se adopten o dejen de adoptar en los principales países del mundo para enfrentar el problema. El interrogante que cabe plantear es como podrían reaccionar las principales autoridades políticas del mundo, si se intensifican las presiones políticas frente al problema de sostener el nivel de empleo e

<sup>1</sup> FMI. *World Economic Outlook. Noviembre 2008.*

<sup>2</sup> Con solo mantener el nivel de producto bruto registrado al finalizar este año, se asegura un piso de crecimiento.

<sup>3</sup> Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo. Informe del 13 de noviembre. Más información en <http://www.oecd.org/document>.

ingresos de la población en sus países. En los últimos cinco años, el crecimiento promedio de la economía mundial se sostuvo por encima del 3% anual. En el mismo período, el comercio internacional registró una fuerte expansión, con un ritmo de crecimiento superior al 7% en promedio. Para el próximo se proyecta una importante desaceleración con un pronóstico de crecimiento del 4% anual. No obstante, la caída podría ser más abrupta si, con la agudización de la crisis, los gobiernos optarán por cerrar sus economías.

## Lecciones de la década del treinta

La experiencia de la depresión del 30 destaca la importancia de evitar la tentación de medidas proteccionistas. Tras la crisis del mercado bursátil de octubre de 1929, siguió una extensa depresión que alcanzará su peor momento en 1932. Durante estos tres años, la economía norteamericana experimentaría una reducción superior al 50% en su producto bruto interno. Los desempleados pasaron de 4.6 millones en 1929 a 13 millones en 1933. Los efectos de la recesión en Estados Unidos, se diseminaron en todo el resto del mundo a través de una drástica reducción en el volumen de comercio internacional, generada por la caída del ingreso e intensificada por las políticas proteccionistas. El descenso de la demanda mundial de alimentos generó una caída de los precios agrícolas del orden del 55%. Los países deudores, y en especial, los más pobres, sufrieron las consecuencias de la disminución de los precios de las materias primas y de productos agrícolas, a través de un fuerte reducción en el monto de sus exportaciones.

Durante la década del 30, todos los países, comenzando por Gran Bretaña y, años después, seguida por Estados Unidos, buscaron alentar las exportaciones por la vía de la devaluación. Las devaluaciones no evitaban las huidas de capitales y a menudo, las reforzaba. Por ello, muchos países que devaluaron su moneda, siguieron luego con control de cambios. En este contexto, cada país intentó "exportar el desempleo", promoviendo sus exportaciones y frenando importaciones. Algunos bloques de países establecieron acuerdos regionales preferentes, pero al costo de profundizar su aislamiento del resto de la economía mundial<sup>4</sup>. La tendencia se interrumpe brevemente en 1936 por el acuerdo alcanzado entre Francia, Estados Unidos e Inglaterra con el propósito de facilitar una gradual eliminación de medidas proteccionistas. Este intento de restablecimiento del intercambio se ve frustrado por la recesión de 1938 y tiempo después, con el inicio de la Segunda Guerra Mundial.

La década del treinta muestra un rotundo fracaso de los intentos de cooperación internacional para superar la crisis. Esta experiencia ilustra la importancia de sostener políticas que permitan sostener e impulsar el comercio mundial. La recesión recién comienza y la incógnita sobre la futura orientación de políticas comerciales se irá develando con el transcurso de los próximos meses. El acuerdo alcanzado en la reunión de presidentes de las principales potencias económicas del mundo recientemente celebrado en Washington, y en el que, entre otras intenciones, se asume el desafío de evitar medidas proteccionistas y dar nuevo impulso a las negociaciones para la liberación del comercio internacional, representa una señal positiva aunque por el momento no va mucho más allá asumir un compromiso público mediante una declaración de intenciones.

*<sup>4</sup> Uno de ellos es el acuerdo de Ottawa en 1932 entre los países integrantes de la Commonwealth, estableciendo la "preferencia imperial" entre los países miembros.*

## Impacto sobre países de menor desarrollo

Los países emergentes y de menor desarrollo, como la Argentina, lejos de estar desacoplados, rápidamente acusaron efectos negativos. La mayoría de ellos presentaron un detonante similar.

Las dificultades se agudizaron con una salida masiva y repentina de divisas, en algunos, ante los temores de que sus gobiernos no pudieran afrontar sus compromisos de deuda; en otros, por la perspectiva de aumento de déficit en la balanza de pagos y el faltante de divisas para afrontar los compromisos internacionales.

Como se señalará antes, los riesgos para los mercados emergentes presentan dos canales de transmisión; la caída de demanda de sus exportaciones y la reducción del crédito internacional. Ambos plantean la difícil perspectiva a sus gobiernos de adoptar políticas de control de gastos en un contexto de desaceleración de la actividad económica, para no enfrentar desequilibrios en el sector fiscal y externo. El grado de vulnerabilidad de estos países frente a estas amenazas es variable de acuerdo a distintas situaciones. El impacto será menor en países con buena reputación y políticas creíbles, alto nivel de ahorro interno, finanzas públicas equilibradas, un perfil diversificado de intercambios tanto en productos como de socios comerciales, alto nivel de reservas, con posibilidad de acceso al financiamiento del exterior.

## La situación de la Argentina

La lectura del nuevo escenario resulta relativamente simple; al disminuir el precio de las principales fuentes de ingreso, el gasto agregado se reducirá. Si el sector público elude el ajuste, entonces un mayor esfuerzo recaerá sobre el sector privado bajo la forma de disminución de los ingresos reales y desempleo.

¿En que situación se encuentra el país? La fuerte caída de los precios de los granos puso en evidencia el alto grado de vulnerabilidad de la política económica a las condiciones en la economía internacional, con una acentuada dependencia del superávit comercial y el fiscal con el precio de la soja. Si se toma un promedio de los últimos períodos fiscales, se observa que poco menos de la mitad de lo recaudado en derechos de exportación esta representado por exportaciones del complejo de la soja (granos, aceites y pellets). El proyecto de Ley de Presupuesto elaborado por el Ministerio de Economía, antes de que se desatase la crisis financiera, estimaba una recaudación en concepto de retenciones de \$ 45 mil millones para el 2008. De acuerdo a estimaciones de la AFIP, hasta el mes de octubre se llevaban recaudados unos \$31 mil millones proyectándose una recaudación total de \$37 mil millones para fin de año; un nivel sustancialmente inferior al presupuestada. La desaceleración en la recaudación de retenciones se repetiría el año próximo por la persistencia de precios bajos en la exportación y una caída en el volumen de producción de granos<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Para más detalles, ver en esta misma edición el informe "El nuevo escenario internacional y su efecto en el agro de la región".

El segundo aspecto a tener en cuenta es el impacto sobre la recaudación tributaria generado por una fuerte desaceleración en el nivel de actividad. Los pronósticos de crecimiento presentan una gran variabilidad, y no se descartan posiciones que adelantan caídas leves en el producto bruto. En este contexto, las bases imponibles de los pilares de la recaudación – IVA, ganancias, seguridad social – se podrían ver severamente afectadas por la desaceleración del consumo y la inflación, la caída de las ganancias, el aumento del desempleo y la informalidad. El problema se ve agravado por la rígida estructura de gastos corrientes del gobierno nacional y en mayor medida, de los gobiernos provinciales.

Las sospechas de los inversores sobre la creciente fragilidad de la posición fiscal, se vieron confirmadas con el sorpresivo proyecto de absorción de fondos administrados por las Administradoras de Fondos de Pensión. Sin entrar en el debate sobre los argumentos oficiales centrados en el deficiente desempeño del sector privado en la administración de fondos previsionales y la efectividad del sistema de reparto, el cambio propuesto significa una nueva transferencia compulsiva de ahorros privados al sector público, que le permitirían una mejora parcial en su posición financiera, pero no permite disipar completamente los temores de una

nueva cesación de pagos en el transcurso del año próximo<sup>6</sup>, al costo, de sentar un alarmante antecedente de inseguridad jurídica y debilitar el funcionamiento del mercado de capitales.

El golpe sobre la credibilidad de los inversores hizo sentir sus efectos en forma inmediata, potenciando la salida de capitales generada por la crisis financiera mundial de octubre. La mayor demanda de divisas, financiada con liquidación de títulos públicos, acciones y retiros de depósitos de bancos, condujo a una significativa disminución de reservas, pese a la tendencia alcista del tipo de cambio y del fuerte aumento en las tasas de interés.

Una vez más, el gobierno ha optado por enfrentar las urgencias con intervenciones en el mercado de cambios, y desestimando las graves consecuencias posteriores, como bien ilustra la experiencia de los últimos años en el mercado energético y de carne vacuna. A partir de un estricto control de operaciones de divisas, y con el auxilio de un aumento insostenible en las tasas de interés, se ha logrado estabilizar la presión sobre el tipo de cambio. La opción al aumento de tasas con dólar estable hubiera sido un aumento del dólar con tasas moderadas. En este caso, se hubiera afectado menos el nivel de actividad y empleo, pero el aumento de inflación habría impactado sobre el poder adquisitivo de los salarios.

La escasez de crédito, aceleró el proceso de desaceleración en el ritmo de actividad económica. El cambio de tendencia se percibe por las dificultades para mantener en el nivel de empleo en los sectores más afectados como por ejemplo, la industria frigorífica y las terminales automotrices, acompañado de crecientes reclamos de los representantes gremiales para incrementar los costos de ruptura de contratos laborales.

El próximo paso de la política económica podría consistir en sostener el aumento del gasto a través de una fuerte expansión de la obra pública. Esta vía de acción puede resultar apropiada para enfrentar la recesión en países más desarrollados, en las cuales, la credibilidad en sus gobiernos les permite contar cuentan con un amplio margen de acción, y por lo tanto, financiarse con ahorros privados que de otro modo permanecerían ociosos. En Argentina, la situación es diferente por cuanto carece de acceso a nuevos crédito y de margen para emitir moneda sin respaldo. Una política fiscal expansiva precipitaría la salida de capitales, agravando la restricción de crédito para el sector privado. En otras palabras, el resultado efectivo de la política de aumento del gasto en obras públicas acentuará la caída de la demanda en un contexto recesivo, al sacar fondos del sector privado y limitar más su capacidad de gasto.

La perspectiva no luce alentadora. Pese a las medidas extremas adoptadas en el último tiempo, persiste el temor al riesgo de una nueva cesación de pagos en el mediano plazo. El tipo de cambio presenta una estabilidad forzada con controles que podría quebrarse si se retoma la tendencia a la salida de depósitos, pese a las altas tasas. La actividad económica exhibe señales de fuerte desaceleración, y por lo tanto, se espera una mayor tensión social y política. La situación se podría descomprimir a través de mejoras en el contexto externo, y en particular, del precio de los productos exportables pero hasta el momento no surgen evidencias claras. El margen de acción del gobierno es cada vez más estrecho, ha agotado fuentes de crédito y si no da señales claras de recomponer el ahorro para cubrir sus necesidades de financiamiento, podrían resurgir las tensiones en el mercado bancario y de cambios.

Dentro de lo difícil que resulta pronosticar debido a la extrema incertidumbre que afecta la economía argentina, acentuada por la imprevisibilidad de las políticas oficiales, se pueden identificar algunos puntos claves a monitorear en el transcurso de los próximos meses. El primero, es la evolución de la situación fiscal, en modo particular la respuesta de la recaudación a la fuerte desaceleración de la actividad económica que se comienza a percibir y la severa restricción de fondos que afecta a las empresas. El segundo aspecto, las definiciones sobre el programa financiero del próximo año para atender la totalidad de los compromisos de deuda. El tercer aspecto, la evolución del saldo en la balanza comercial y la liquidación neta de divisas.

<sup>6</sup> Para más detalles, ver en esta misma edición el informe "La estatización de las AFJP".

El cuarto aspecto, la evolución de depósitos en el sector financiero y el nivel de reservas en el BCRA, por cuanto, si se acentúa la salida de capitales, la presión puede ser muy alta sobre la oferta conformada por el stock (reservas) más el flujo (superávit comercial).

*<sup>7</sup> Haciendo una lista no exhaustiva podría mencionarse la manipulación del IPC, los prorrogas de poderes especiales, las retenciones móviles, las colocaciones compulsivas de títulos a las administradoras de fondos de pensión, entre otras.*

En cualquier caso, el camino para una solución estable y duradera impone la necesidad de recuperar la confianza de los ahorristas para que vuelvan a demandar activos financieros en moneda local y reconstruir el mercado de crédito. Por el momento, la estabilidad de la situación económica del país es frágil, apenas sostenida por el temor a los controles y rendimientos financieros exagerados, con una indiferencia alarmante en el respeto a los derechos de propiedad. Las puertas de acceso al crédito externo están cada vez más cerradas, del lado nuestro, por declaraciones y decisiones que adopta el gobierno. La estatización del régimen privado de previsión es un gran paso en dirección completamente opuesta a la aconsejable para restituir la confianza, y añade un antecedente más a la extensa lista de medidas imprevisibles que, con el objetivo de aumentar la recaudación, han afectado el derecho de propiedad y los incentivos al ahorro y la inversión<sup>7</sup>. ■

## Fundación Bolsa de Comercio de Bahía Blanca



*Los estudios del CREEBBA son patrocinados por la  
Fundación Bolsa de Comercio de Bahía Blanca*