

12 de enero de 2009.

ARGENTINA: EJEMPLO DEL MUNDO.....DE PERSEVERANTE DECADENCIA

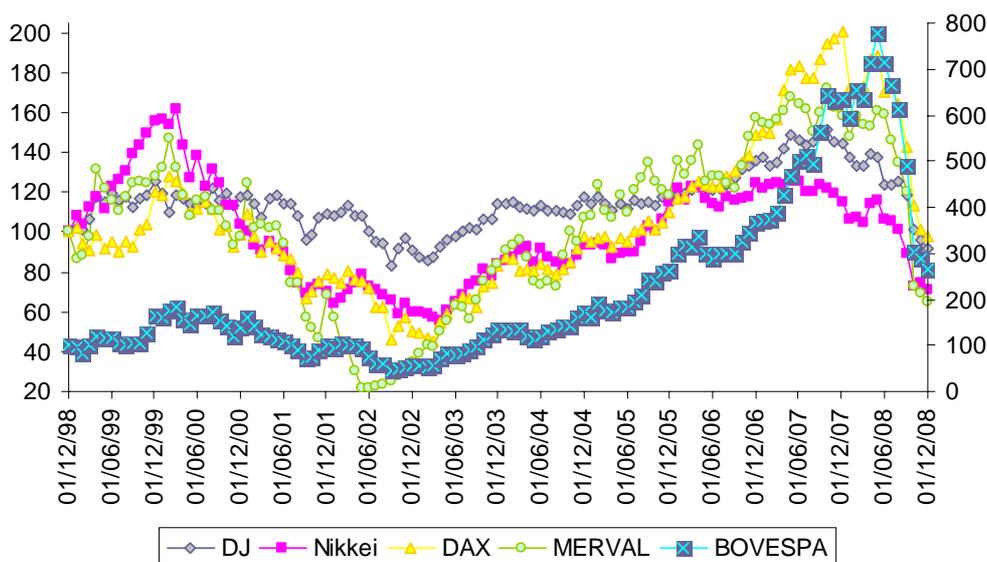
Por el Lic. Aldo M. Abram

Artículo publicado en la Edición Aniversario, del mes de diciembre de 2008, del diario *Ámbito Financiero* (Pag. 42).

Desde que estalló la crisis en EE.UU. nos hemos cansado de escuchar a nuestros funcionarios decir que es la muestra del fracaso del capitalismo, poniendo como ejemplo de modelo alternativo a la Argentina. Pues ni esta interpretación ni la supuesta inmunidad argentina se han demostrado ciertas. A continuación demostraremos que el origen de los problemas estadounidenses es el resultado de la “argentinización” de la política económica de la potencia del norte. También, concluiremos a dónde llevará a nuestro país, nuestra perseverancia populista y el actual “régimen económico” que el gobierno promueve mundialmente.

EL COMPORTAMIENTO DE LAS BOLSAS DEL MUNDO

Base Diciembre 1998=100

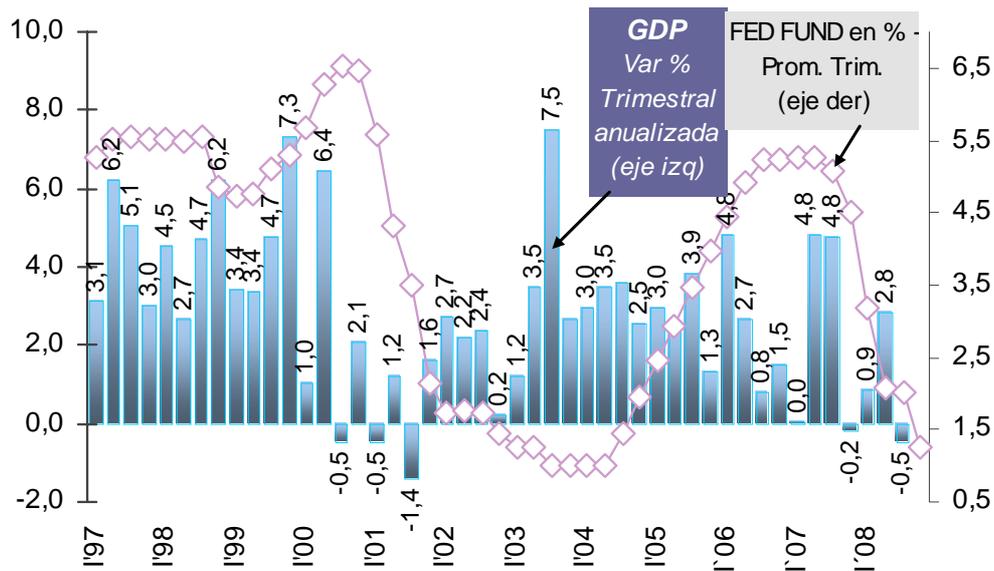


Fuente: ESEADE en base Bloomberg

Se puede anticipar un escenario internacional muy desfavorable; ya que quienes tienen que “curar” al paciente parten de un diagnóstico equivocado. Suponen que un grupo de especuladores se dedicó a prestarle irresponsablemente a gente que quería comprar una vivienda y no calificaba para un crédito. Sin embargo, cuando uno ve lo ocurrido en el mundo, observa que las tasas de riesgo país de las economías emergentes nunca bajaron tanto como hasta principios de 2007. En tanto, los mercados de activos financieros e inmobiliarios alcanzaron valores récords medidos en dólares en casi todo el planeta. Entonces, parece que fue generalizado el incentivo desmesurado a asumir riesgo para ganar un centavo más; lo cual sólo pasa cuando la liquidez abunda y, estos excesos, sólo los pueden generar los bancos centrales. ¿Cómo sucedió?

En el año, 2000, la economía de EE.UU. amenazaba con iniciar un proceso de ajuste. Por ello, la Reserva Federal, dirigida por Alan Greenspan, en pos de alentar la demanda interna, empezó a inyectar fuertes dosis de liquidez, bajando su tasa de referencia hasta un 1%. Por otro lado, el Presidente Bush empieza a desandar el camino de superávit fiscal de la administración “Clinton” y aumenta la colocación de deuda del Estado; lo que se agravó desde el 11 de septiembre de 2001. Luego, en 2003, el nivel de actividad comenzó a crecer y el sector privado, también, incrementó su demanda de crédito. Ante dichas presiones al alza sobre la tasa de interés de mercado y para evitar que subiera por encima de la que había fijado como referencia, la Reserva Federal respondió comprando, con emisión, bonos del Tesoro de los EE.UU.

PRODUCTO BRUTO INTERNO y TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA



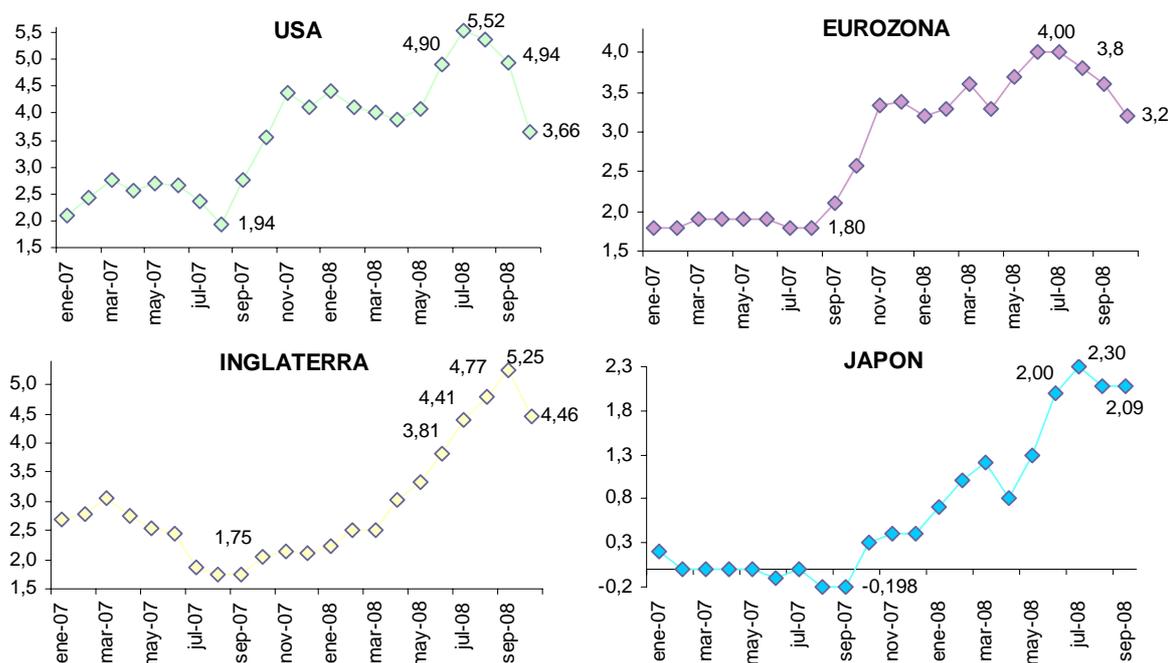
Fuente: ESEADE en base BEA y FED

El problema es que la gente y el gobierno demandaban crédito para gastar y la Fed les daba dólares, que no necesariamente contaban con una demanda para atesoramiento. Por lo tanto, el exceso de oferta hizo bajar a la moneda estadounidense desde 2002, incentivando la suba de precios domésticos, de los bienes comercializables internacionalmente y de los activos financieros e inmobiliarios.

En mayor o menor medida, esta política monetaria flexible de la Fed fue seguida por otros bancos centrales; por lo que no extraña que las presiones inflacionarias hayan alcanzado, también, a sus unidades monetarias. Tampoco lo es que, en pos de mejorar los menguantes rendimientos, los inversores se vieran incentivados a asumir riesgo, en forma exagerada.

Desde 2004, la Reserva Federal decidió combatir la aceleración de la inflación aumentando muy gradualmente la Federal Fund Rate. Hacia fines de 2005, había un amplio consenso sobre la necesidad de un “aterrizaje suave”. En mayo de 2006, luego de nuevos récord en los precios de los activos financieros, empezó a crecer la expectativa de un ajuste y pareció iniciarse un ajuste (excesivamente) moderado. Pero la Reserva Federal, con su nuevo Presidente Ben Bernanke, decidió detener, en 5,25%, la suba de su tasa de referencia por temor a las señales de debilidad del sector inmobiliario de los EE.UU. y su impacto negativo en la economía. Para agosto, quedó claro que no habría nuevas subas e, incluso, los inversores comenzaron a descontar una baja, lanzándose nuevamente a maximizar ganancias.

INFLACIÓN ACUMULADA DOCE MESES DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS DEL MUNDO



Fuente: ESEADE en base BEA, Eurostat, UK Statistics Authority, Statistics Bureau of Japan

Hasta junio de 2007, se siguieron batiendo récord de precios. El “avión” lejos de apuntar la trompa hacia abajo y reducir la velocidad para aproximarse a la pista, siguió acelerando y mirando al cielo. Lo que nos trajo a la tierra fue el estallido de la crisis del sector inmobiliario e hipotecario de los EE.UU. Explotó primero allí porque debía ser el mercado más “inflado”, pero los efectos de los excesos afectaban a los valores de todos los bienes y activos internacionales.

Ya no era posible un “aterrizaje suave”, porque la Fed obligó al avión a subir demasiado alto; pero pudimos haber tenido un aterrizaje algo brusco, aunque controlado. Simplemente, se necesitaba que los Bancos Centrales del mundo siguieran proveyendo liquidez a los bancos para evitar una crisis del sistema financiero, como hizo al principio el Banco Central Europeo. Mientras tanto, convenía dejar que los precios de activos financieros e inmobiliarios ajustaran a la baja y que la economía internacional se desacelerara o incluso fuera a una, relativamente, menor recesión.

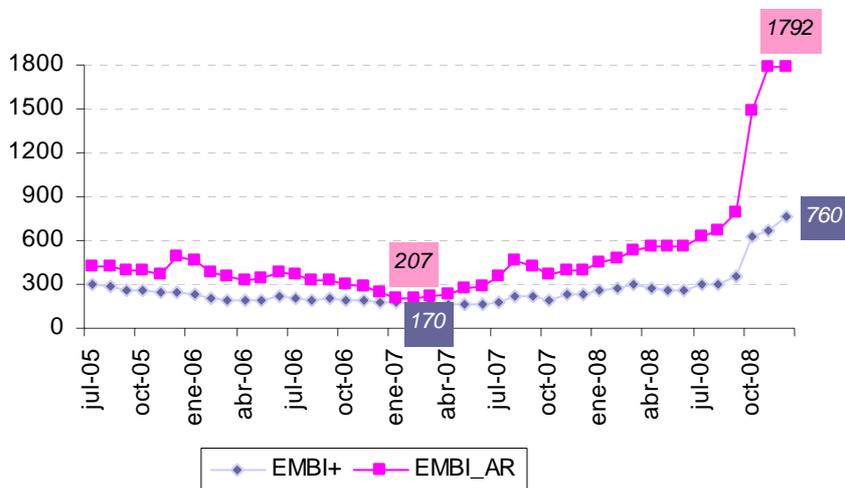
Empero, la Reserva Federal decidió bajar la tasa de interés e incrementar los excedentes de liquidez existentes, respondiendo complacientemente a los ruegos de los inversores, que querían seguir ganando con el alza de los mercados, y de los políticos, deseosos de sostener un

crecimiento económico artificial. Según parece, la misma política monetaria expansiva que nos metió en este lío, es la que nos va a sacar de él. Parece difícil, ¿no?

Esta historia es una vieja conocida de los argentinos y sabemos como termina. Se postergan los costos de los errores de los funcionarios gubernamentales y/o de los bancos centrales; pero se potencia el ajuste cuando éste se vuelve inevitable. A esta altura, lo que queda claro es que lo que fracasó no es el capitalismo. Fue la eterna vocación de los funcionarios y de los economistas de pensar que pueden hacer crecer “mágicamente” los mercados y la economía más allá de sus posibilidades. Por supuesto, en todo el mundo, el fracaso de estos “curanderos” siempre lo pagan los sufridos ciudadanos.

La resolución de la crisis política en EE.UU., por la elección y asunción de un nuevo y más creíble Presidente, más los salvatajes, políticas fiscales y monetarias expansivas, puede que traigan algún alivio. Sin embargo, el definitivo ajuste económico y de los mercados estadounidenses está aún por venir y será muy duro.

“RIESGO PAÍS” – ARGENTINA VS EMERGENTES
Promedios mensuales - En puntos básicos



Fuente: ESEADE en base JP Morgan

En ese sentido, es bueno preguntarse cómo está la Argentina para enfrentarlo. En las peores condiciones, con una absoluta falta de credibilidad debido, entre otras cosas, a: a) la estafa a los tenedores de títulos de deuda pública en CER que significan los “dibujos” de la inflación por parte del INDEC; b) el desgaste del gobierno debido a la pésima gestión de la crisis con el campo; c) las políticas de manotazos de ahogado, como el blanqueo de capitales y las moratorias, que confirman la falta de moralidad e institucionalidad de la Argentina; d) las propuestas de políticas fiscales expansivas para las que no hay recursos y diluirán la solvencia fiscal de un Estado sin crédito; e) las “estatización” o “argentinización” de empresas extranjeras mediante expropiaciones o del “enorme poder de convicción del gobierno”; y f) la clara opción demostrada en el articulado del Presupuesto 2009, de utilizar las reservas internacionales del Banco Central para financiarse, debilitando sus posibilidades de controlar una corrida cambiaria y/o bancaria.

Así es que, si bien es difícil que nuestro país entre en crisis por un default de la deuda estatal, los títulos públicos cotizan a valores de cesación de pagos y se observa una continua fuga de capitales. La inconstitucional confiscación de los ahorros para la vejez de los afiliados del sistema de capitalización terminó de diluir el derecho de propiedad y de importar una crisis financiera internacional que, hasta entonces, lográbamos “navegar” con dificultad. Por lo tanto, los orígenes de una debacle local, que en inicios sería cambiaria y bancaria para con el tiempo devenir en default, empiezan a multiplicarse. No solamente pasan por un posible “tsunami”

internacional, sino que suma una probable debacle electoral oficialista en 2009, dado un escenario de creciente caída de la imagen gubernamental, debido a la mala evolución de la economía, la pobreza y el empleo. En el mejor de los casos, cuando pase el temporal externo, nos encontraremos con una gestión oficial sumamente desgastada y una elección presidencial en ciernes. Serán tres años duros; ya que es improbable que el gobierno cambie el rumbo y cuanto más haga, más acelerará hacia el precipicio.

Ante esta nueva desilusión y fracaso como sociedad, podemos aprender y tener una visión de largo plazo. Deberíamos pensar si no es hora de que abandonemos esta historia de Presidentes populistas de izquierda y de derecha, que caracterizó los últimos casi 80 años de decadencia argentina. Eso exige un cambio de cultura, que nos lleve a asumir nuestras responsabilidades cívicas, lo cual incluye a “Doña Rosa”; pero que no podemos esperar que sea quien la lidere y difunda. Esa es tarea de la dirigencia empresaria, intelectual y profesional de la Argentina, que es quien tiene los medios económicos y de comunicación para lograrlo. Sin embargo, ya sea por acción u omisión, la mayoría de este sector de la comunidad fue cómplice de este continuo avasallamiento de los derechos e instituciones que están en nuestra Constitución Nacional. El temor o la codicia primaron, hoy deberían preguntarse cuál fue el resultado.

El Dr. Carlos Escudé dijo en una conferencia que “el populismo, es la única alternativa democrática para los pueblos con altos niveles de pobreza”; lo cual los condena al subdesarrollo. Yo creo que la Argentina es el ejemplo de que “el populismo es la única alternativa democrática para los países con dirigencia pobre”.