

Perspectivas económicas

■

El gobierno nacional ha fijado como prioridad política la maximización del ritmo de crecimiento de sus gastos para impulsar la economía, haciendo uso de todos los recursos a su alcance.

■

El financiamiento con aumento de la emisión para cubrir el déficit fiscal acelera la tasa de inflación que, sobre fin de año, se aproximaría peligrosamente a un nuevo umbral del 30% anual.

■

El proceso inflacionario fija un escenario de incertidumbre por la intensificación de conflictos salariales y sociales, exacerbados por una competencia política cada vez mayor.

La actividad económica se desenvuelve en un contexto general de fuerte expansión de acuerdo a los resultados de índices de producción elaborados tanto por organismos públicos como privados. Entre los principales elementos que permiten explicar la generación de este proceso de reactivación, habría que diferenciar los factores externos de los internos o locales. El factor externo contribuye en forma decisiva. El buen ritmo de crecimiento de las economías emergentes sostiene el precio de los productos primarios en niveles altos. La firme recuperación de Brasil da impulso a la industria y en particular, al sector automotriz.

En el plano interno, confluyen la recuperación de la producción agrícola por la normalización de las condiciones climáticas durante la última campaña, y las políticas del gobierno de incremento de gastos acompañados por controles de precios.

La política fiscal expansiva se ve claramente reflejada en la trayectoria de la participación del gasto público primario sobre la economía medida por el producto bruto interno (PBI). Esta relación en 2007, se ubicó en el 24% y a partir de allí presenta un crecimiento sostenido hasta su nivel actual superior al 30%. Al agotarse las fuentes de financiamiento para este creciente ritmo de erogaciones, el gobierno no ha dudado en recurrir a la emisión monetaria como último recurso para el financiamiento de su creciente déficit fiscal. La base monetaria – dinero en circulación más depósitos de bancos en el BCRA – a julio pasado se expandían a un ritmo del 26% anual, muy por encima del promedio anual de crecimiento de los últimos dos años cercano al 11% anual. Como cabe esperar, el efecto de estas medidas consiste en una fuerte aceleración de la tasa de inflación que sobre fin de año podría aproximarse a un nuevo umbral del 30% anual.

La política de intervención de mercados representa una vía adicional para propiciar un mayor consumo a través de controles de precios. Los precios actuales de la energía, el transporte y los alimentos tienden a ubicarse por debajo de sus niveles de mercado (es decir, los niveles resultantes sin interferencias del gobierno). El resultado es una demanda mayor a la que resultaría si se eliminaran los controles, a lo que cabe agregar el costo en descapitalización de los sectores intervenidos (como por ejemplo, combustibles, electricidad, transporte de pasajeros, producción de carne y trigo) y que compromete seriamente su oferta futura.

Frente a la comprobada ineficacia de estas medidas para contener el aumento constante del costo de vida, el principal recurso que emplea el gobierno para intentar frenar las expectativas de inflación consiste en estabilizar el tipo nominal de cambio. De acuerdo

al IPC CREEBBA, la inflación acumulada desde enero a agosto asciende al 15%; en el mismo período, la cotización del dólar registra un aumento de poco menos del 4%.

La intervención en el mercado de cambios realimenta el problema inflacionario a través de una mayor emisión monetaria debido a que el Banco Central debe adquirir el exceso de oferta de dólares generados por liquidación de exportaciones de granos y subproductos para evitar una disminución del tipo de cambio. Por el momento, el fuerte ingreso de divisas cubre las demandas de ahorristas que buscan cobertura frente a posibles devaluaciones de la moneda local y de importadores.

El aumento record de importaciones en lo que va del año ha contribuido a una menor necesidad de intervención por parte de la autoridad monetaria. Pese a las trabas al ingreso de mercadería extranjera impuestas por la Secretaría de Comercio, durante el período enero – julio las compras al exterior presentan un aumento del 43% en comparación a igual período del año anterior. Este resultado se explica por la conjugación de la demanda interna, el mayor poder adquisitivo por el atraso cambiario y la reticencia de la reticencia de las empresas locales de aumentar la oferta de bienes con nuevas inversiones.

En este contexto, se da el llamativo resultado que el Banco Central continúa acumulando reservas – ya se ubican por encima de los 50 mil millones de dólares - pese a que, como se comentó antes, la demanda de dólares para importar crece a un ritmo muy fuerte, y persiste la salida de capitales. Con respecto a la fuga de capitales, cabe señalar que esta se mantiene en niveles elevados pero ha disminuido su ritmo en forma significativa en los últimos meses. La misma se ve reflejada en la evolución de la cuenta "formación de activos externos del sector privado no financiero". De acuerdo a esta fuente, durante el primer semestre la adquisición neta de divisas llegaría a los 6.700 millones de dólares, de los cuales, el 57% correspondería a movimientos del primer trimestre y el 43% restante al segundo trimestre. De cualquier es modo, la persistencia de la salida de capitales no deja de representar una señal de alarma, y que habría que seguir con atención considerando que la incertidumbre puede crecer a medida que se aproximan las elecciones.

La acumulación de reservas disminuyó las expectativas de devaluación en el corto plazo, en tanto que el anclaje del tipo nominal de cambio, aumentó en forma considerable el costo de sustituir depósitos en moneda local por dólares. El promedio de rendimientos de plazos fijos en moneda local a 30 días ronda el 9% anual. Para colocaciones a 30 días y considerando un horizonte a corto plazo de estabilidad cambiaria, representa un rendimiento en moneda extranjera de similar nivel.

Las tasas de interés se sostienen por la absorción de dinero del Banco Central dirigida a contrarrestar los desbordes en la emisión de dinero, generados por la compra de divisas y el fuerte aumento del crédito al gobierno. Esta absorción de fondos se realiza a través de colocaciones de títulos de deuda (LEBAC y NOBAC) con rendimientos que rondan entre el 13 y 14% anual. La necesidad de emisión de títulos es cada vez mayor; si se toma como referencia la relación entre el stock de deuda en LEBAC valuadas al tipo de cambio de mercado y el total de reservas, se observa un incremento del 18% a casi el 40% en el lapso de los últimos doce meses.

El aumento del rendimiento en dólares de los depósitos en moneda local, en un contexto de tasas casi nulas en países desarrollados, contribuye a incrementar la demanda de dinero y por esta vía, a contrarrestar en parte, el efecto inflacionario de los crecientes niveles de emisión de dinero. En otras palabras, tan pronto se busque corregir el atraso del tipo nominal de cambio, el impacto sobre la inflación se verá potenciado por la menor demanda de depósitos en moneda local inducida por la disminución de rendimientos en dólares. Un aumento brusco de la tasa de interés en países desarrollados llevaría a

resultados similares, aunque por el momento no se visualizan altas probabilidades para un escenario de estas características

El ritmo creciente de emisión alimenta las expectativas de inflación. Los sindicatos, con un fuerte respaldo político por parte del gobierno, presionan por ajustes salariales cada vez mayores y con negociaciones más frecuentes. La inflación, a través de la indexación salarial, suma inestabilidad e incertidumbre y resta inversiones. Las mejoras salariales se traducen en mayor gasto, pero por la reticencia de las empresas a invertir, la mayor demanda origina nuevos aumentos de precios – si el sector no se encuentra intervenido – y/o aumentos de importaciones.

El esquema se sostiene en la medida que ingresen dólares por ventas al exterior y la economía resista los efectos del atraso creciente en el tipo real de cambio y una inflación creciente, o lo que es lo mismo, un déficit público cada vez mayor financiado con emisión monetaria. La opción del endeudamiento del sector público todavía parece distante pese al exceso de liquidez en el mercado internacional y los avances recientes en torno a la renegociación de la deuda en cesación de pagos.

Los altos rendimientos en dólares de la economía local frenan el drenaje de divisas y posibilitan que el Banco Central continúe con su acumulación de reservas. Pero este proceso de inflación creciente no puede persistir en forma indefinida, existe un punto de inflexión a partir del cual, los ahorristas optarán por capitalizar sus diferencias y a partir del cual, se podría reinstalar una demanda creciente de divisas que presione la devaluación o la pérdida de reservas, según la posición que adopte el Banco Central.

Un repaso de la experiencia histórico argentino en torno a la inflación

Repasando la experiencia histórica argentina de los últimos 60 años, se observa que cuando la inflación se ubica en un rango que va entre el 30 al 40% anual, se presenta un punto de inflación en la tendencia que bien puede tornarse negativa por la aplicación de un plan antiinflacionario, o presentar un crecimiento explosivo (“efecto espiral”). Como ejemplo del primer caso, se puede citar las experiencias de los períodos 1951/1953 y 1966 / 1969. En el primer caso, la inflación anual bajo del 38% al 4%. En el segundo, del 30% anual disminuyó al 16 y 7%. El tercer episodio es más reciente y se remonta a la salida de la crisis del 2002 con una inflación que del 25% disminuyó al 13% al año siguiente.

Los ejemplos de crecimiento explosivo se concentran en las décadas de los años 70 y 80. En el año 1971, la inflación alcanzaba el 31% anual. Los dos años siguientes, la tasa se duplicó y tras un intento fallido de estabilización en el año 1974, en 1975 alcanzó el 185% anual. En la década siguiente, la tasa no descendió del 100% anual, con picos de hasta 600% en 1984 y 1985. Desde este año, hasta 1991 el país enfrentó las peores crisis hiperinflacionarias con tasas superiores al 2 mil por ciento anual en 1987 y 1990.

En este marco y en la medida que se mantenga la situación internacional, para el último tramo del 2010, la mayoría de los pronósticos coinciden en presentar un escenario económico sin cambios sustanciales -nivel de actividad alto y dólar estable – pero con una aceleración de la tasa de inflación a niveles muy preocupantes, y que en los primeros meses del próximo año podría poner freno al ritmo de actividad por el impacto negativo sobre ingreso real de la población. Este efecto negativo podría verse reforzado por

una mayor demanda privada de dólares como medida preventiva hasta que finalice el proceso electoral. Además de los interrogantes que puedan llegar a plantear el contexto internacional, la economía local sumará factores de incertidumbre entre los que cabe destacar, la intensificación de conflictos salariales y sociales propiciados por el nivel y ritmo de crecimiento de la inflación y la fuerte competencia política entre oficialismo y oposición en pleno proceso preelectoral.

La política económica actual no se puede sostener en el corto plazo. Pese a la acumulación de desequilibrios, cabe la posibilidad de que el gobierno llegue a las elecciones y que los inevitables ajustes queden para la próxima administración. No obstante, tampoco se puede negar la posibilidad de que la inestabilidad de precios y conflictos tanto de orden político como sociales precipiten los acontecimientos, planteando al gobierno el dilema de decidir entre una fuerte pérdida de reservas o una devaluación brusca, poco tiempo antes de los comicios presidenciales. ■

Fundación Bolsa de Comercio de Bahía Blanca



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