

# Crecientes desequilibrios y escasez de confianza

■  
*La actividad económica enfrenta un período de estancamiento cuyo inicio se remonta a noviembre.*

■  
*En la fuerte desaceleración del crecimiento ha incidido el contexto internacional y la caída de la producción agrícola por falta de lluvias.*

■  
*No obstante, el factor gravitante para explicar el cambio de escenario es el efecto de las medidas adoptadas desde octubre.*

**T**ranscurrida la primera mitad del año, el balance de la economía del país arroja una fuerte desaceleración de la actividad económica acompañada de un nivel de inflación en torno al 25% anual de acuerdo a estimaciones privadas.

El freno en la actividad sobrepasa la mayoría de los pronósticos de fin de año. En la actualidad, se encuentra estancado y con leve tendencia a la baja desde los niveles records registrados en el 2011. Esta situación es reflejada por los índices oficiales. De ellos, uno de los que mejor se aproxima a la medición de PBI es el estimador mensual de actividad económica (EMAE) elaborado por el INDEC. A partir del índice se construye un indicador de tendencia de largo plazo, el cual revela que desde noviembre pasado la economía se ha estancado (desde este mes, el indicador se encuentra en torno a 197,6 puntos). Cabe agregar que para ubicar una evolución similar del mismo índice, habría que remontarse a octubre del 2008, punto de partida de la crisis financiera internacional con origen en Estados Unidos. Desde este mes hasta mediados del año siguiente, el indicador exhibió una tendencia a la baja anticipando la fuerte caída de la tasa de crecimiento observada en el 2009. Esta similitud representa una señal temprana que podrían estar indicando el riesgo de inicio de un proceso recesivo y que en términos técnicos se define como la disminución del PBI durante al menos dos trimestres consecutivos.

Entre las explicaciones que se han señalado sobre el deterioro de la situación general se ha mencionado el impacto del contexto internacional. Las vinculaciones del país con el resto del mundo se ven reflejadas en el balance de pagos el cual representa un registro completo de las transacciones realizadas con residentes en el exterior. En el caso de Argentina, debido a su escasa integración con el mercado de capital internacional, los efectos del cambio de contexto deberían reflejarse en la cuenta de mercancías, a través de variación en los ingresos por exportaciones. En los últimos meses, el desempeño exportador se ha visto afectado por factores externos, destacándose la desaceleración del crecimiento de Brasil, la depreciación del real y la crisis de los países integrantes de la Unión Europea. De acuerdo a datos oficiales, el balance de los primeros cinco meses del año con respecto a igual período del año anterior arroja un nivel de exportaciones levemente creciente (+1%). Los sectores más afectados han sido el complejo sojero (granos, harinas y aceite) con una reducción de montos de U\$S 800 millones y el complejo automotriz (vehículos y autopartes) con una caída de U\$S 300 millones. Por país de destino, se redujeron las exportaciones de manufacturas industriales al MERCOSUR y de manufacturas del agro con destino a la Unión Europea. Estas reducciones fueron compensadas por aumento de ventas a

China. En términos generales, el balance del período arroja una fuerte desaceleración en el ritmo de crecimiento de exportaciones con respecto a años anteriores, pero todavía con una tasa levemente positiva. Por lo tanto, la exportación no ha contribuido al crecimiento y su evolución se condice con la idea de estancamiento del nivel de actividad.

Un segundo factor para explicar la desaceleración de la actividad económica es la disminución de la producción de granos por condiciones climáticas adversas. Tal como se preveía, la conjunción de escasez de lluvias y heladas tempranas determinó una fuerte reducción de rendimientos. De acuerdo a estimaciones de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, la cosecha de soja cayó un 19% con respecto a la campaña anterior, al pasar de poco más de 49 millones de toneladas a casi 40 millones. Esta merma tiene una relación directa con la disminución de exportaciones del complejo sojero comentada en el párrafo anterior. A partir de la fuerte reducción de volúmenes de producción, cabe suponer un impacto indirecto significativo a través de redes comerciales ligadas al sector agrícola. Esta importancia se puede apreciar en la región sudoeste de la provincia de Buenos Aires; de acuerdo a estimaciones propias el gasto total en concepto de labores, semillas, fertilizantes, agroquímicos, cosecha y transporte para la campaña agrícola regional 2011/12 sumó cerca de US\$700 millones (ver informe en esta edición de IAE "El agro impulsa la economía regional").

Por lo señalado hasta este punto, en la fuerte desaceleración del crecimiento observado en poco menos de la mitad del año en curso, ha incidido el contexto internacional y el impacto de factores climáticos adversos sobre la producción agrícola. No obstante, el factor gravitante para explicar el cambio de escenario ha sido la dificultad para producir e invertir por las medidas adoptadas desde octubre y su impacto negativo sobre las expectativas.

Las decisiones del gobierno revelan con claridad las prioridades o ejes de la política económica: atesorar la mayor cantidad de divisas a efectos de atender compromisos de deudas en dólares manteniendo el nivel de reservas y evitar grandes ajustes en la tasa de crecimiento del gasto público nacional, recurriendo a la emisión para financiar déficit. De este modo, se optó por imponer estrictos controles a la importación y compra de moneda extranjera. A través de prohibiciones, se buscaba forzar un freno a la fuerte demanda de divisas y por esta vía, contener la pérdida de reservas del Banco Central. Frente a las dificultades para implementar ahorro de gastos con el recorte de subsidios a la energía y el servicio de transporte, se sancionó una nueva ley autorizando al Banco Central a aumentar en forma sustancial la emisión de moneda para financiar gastos del estado. Como complemento y a efectos de contener el gasto generado por las importaciones de combustibles e intentar poner en marcha un plan de inversiones destinado a incrementar la oferta de gas y petróleo, se expropió la participación accionaria de REPSOL SA en YPF SA. Ante el estancamiento del nivel de actividad y a efectos de evitar una profundización de la tendencia al déficit fiscal impulsada por el menor crecimiento de la recaudación tributaria, se redujo el ritmo de transferencias de fondos a gobiernos provinciales. Esta situación puso en evidencia una precaria situación financiera en las principales provincias, siendo Buenos Aires el caso con mayores dificultades. Por último, para intentar dar impulso al sector de la construcción paralizado por las dificultades para realizar transacciones en dólares, se recurrió al financiamiento del ANSES con el objetivo de lanzar un amplio programa de crédito subsidiado dirigido a la construcción de viviendas. Por el lado de las empresas, el Banco Central impuso al sistema bancario la obligación de aumentar el crédito para inversión por un monto equivalente al 5% del total de depósitos de cada entidad, a una tasa de interés fija del 15% y con plazos no menores a los 3 años. Los préstamos deberían estar acordados antes de fin de año, debiéndose canalizar a pymes no

menos del 50% de la capacidad prestable.

En resumen, el gobierno busco vías para eludir la corrección de los desequilibrios en las cuentas fiscales, haciendo uso de las reservas del Banco Central generadas por la exportación del complejo sojero, y del crédito por emisión de moneda sin respaldo. Los resultados de esta política acentuaron el atraso de tarifas y persisten las dudas sobre cómo se revertirá la desinversión en el sector energético. A ellos se sumaron otros nuevos desequilibrios como las dificultades en el sector de la producción por las trabas a la importación de insumos y bienes de capital; las dificultades del sector exportador por las trabas impuestas como represalia por la no autorización del ingreso de productos desde el exterior; el aumento de precios por la escasez de productos importados y la suba del dólar marginal; la paralización de transacciones comerciales por la dificultad para adquirir dólares y la incertidumbre generada por la creciente brecha entre el dólar marginal y el tipo de cambio oficial. La inflación no ha cedido y por lo tanto, continúa el deterioro de los márgenes de rentabilidad de sectores exportadores por el atraso del tipo de cambio oficial con respecto al resto de los costos, en modo especial, el salarial e impositivo. Por otra parte, los gobiernos provinciales encuentran cada vez mayores dificultades para sostener el ritmo de generación de ingresos, en tanto que los gastos, principalmente salarios, crecen a la par de la inflación.

Esta suma de dificultades se ha visto reflejada en una caída de los niveles de confianza. En la actualidad, varios indicadores revelan el deterioro de expectativas de la población. El índice de confianza del consumidor nacional estimado por la Universidad Di Tella, cayó un 25% desde septiembre hasta junio. El nivel actual resulta comparable al observado en octubre del 2008 cuando irrumpe la crisis financiera en la economía mundial. Otro reflejo de la falta de confianza de inversores es la caída de casi un 20% en el índice Merval en la primera mitad del año, y el aumento del riesgo país medido por el EMBI desde 857 a más 1.100 puntos básicos en el mismo período. A estos indicadores, se ha sumado otro que resurge en épocas de incertidumbre y con mercados cambiarios intervenidos, la brecha entre el tipo de cambio oficial y el marginal, llegando a alcanzar niveles superiores al 40% al promediar el mes de julio. De alguna forma, este último indicador reemplaza a la fuga de divisas. No se trata de un dato nuevo por cuanto la desconfianza de inversores y consecuente fuga de capitales es un proceso ya instalado desde hace años, lo que ha cambiado es el costo de “fugar” capitales por las restricciones cada vez mayores a las operaciones con dólares y que se ve reflejado en la tendencia al alza del tipo de cambio marginal.

## Perspectivas

Durante los próximos meses, la evolución de factores externos propiciaría una mejora del nivel de actividad y consecuentemente una menor tensión tanto en el frente fiscal como cambiario. En primer lugar, el ascenso del precio de los granos por la sequía en Estados Unidos lleva a las cotizaciones a máximos históricos. La cotización de la soja en el mercado de Chicago ha superado los 645 dólares. Dado que en el mes de enero se ubicaba en torno a los 430 dólares, en lo que va del año lleva un incremento del 50%, concentrado fundamentalmente las fuertes alzas registradas en el mes de julio. De acuerdo a las cotizaciones del mercado de futuros, en los próximos meses se espera que comience una suave declinación a medida que se recomponga la oferta con aumentos del área sembrada de los principales países productores. Este oportuno cambio de las condiciones de mercado se traduciría en un mayor nivel de inversión en el agro generando un efecto positivo sobre vastos sectores de la economía, en

particular, del gobierno nacional y provinciales con una recuperación en el ritmo de crecimiento de la recaudación. También debería mejorar la perspectiva en el frente cambiario por el ingreso de divisas asociado a un mayor flujo de exportaciones.

El segundo factor que podría determinar una mejora sustancial en el sector industrial podría ser el repunte del complejo automotriz por una recuperación de la demanda de exportaciones a Brasil, lo que le permitiría al sector revertir la tendencia negativa observada a lo largo del año. De acuerdo a datos de ADEFA, el balance del primer semestre del año en comparación a igual período del año anterior arrojaría resultados negativos con una caída del 15.4% en la producción, determinada por una caída en las exportaciones del 28,4%.

A ello podría sumarse algunas medidas que podría tomar el gobierno para dar impulso a la demanda como el aumento del gasto social (jubilaciones, asignaciones familiares, asignación universal por hijo), la disminución de la presión tributaria a través del aumento de los mínimos no imponibles en el impuesto a las ganancias y el pago de los servicios del título BODEN 2012. No obstante, el creciente déficit fiscal deja un margen muy acotado para políticas fiscales expansivas.

Estos factores podrían contribuir a estabilizar la situación actual y evitar que se profundice el deterioro en el nivel de actividad y empleo, siempre asumiendo que no se agudizaría la crisis en los países europeos ni ocurran grandes sobresaltos en la economía china, aunque cabe tener en cuenta que estos factores de riesgo si bien no conforman el escenario esperado, no se pueden descartar en el mediano plazo. En contrapartida, persistirán los desequilibrios antes comentados que impiden al país capitalizar una situación externa excepcional. Como se señaló antes, no se observan señales de disminución en la tasa de inflación en torno al 25% anual, pese al menor ritmo de actividad. Por la dificultad de los salarios para equiparar el ritmo de inflación, sumado a una débil demanda de empleo y la fractura de la representación sindical, cabe esperar un agravamiento de la conflictividad laboral. La necesidad de corregir la tendencia al déficit fiscal llevará a que el estado deba ajustar en un contexto de estancamiento. El cierre de la economía continuará generando presiones inflaciones, dificultades para producir y desaliento a la inversión. Por la dificultad para realizar transacciones en moneda extranjera y el congelamiento de la obra pública, persistirán las malas condiciones en la industria de la construcción y en el mercado inmobiliario. La imprevisibilidad de la política gubernamental se traduce en una pérdida de confianza que atemoriza a consumidores e inmoviliza a inversores, y por lo tanto resta dinamismo a la actividad económica. Por ello, podría haber una mejora por factores coyunturales pero no están dadas las condiciones para una recuperación sostenida en el tiempo. ■