

La próxima lección: mejorar la calidad institucional

El año 2005 deja como principal legado el acuerdo con acreedores y la posibilidad de una gradual reinserción de la economía argentina en el sistema financiero mundial.

La postergación de una reforma integral del estado que apunte a generar ahorros a partir de una mayor productividad en los servicios públicos, conlleva un importante costo.

El deterioro de calidad institucional reflejado en el desequilibrio de poder es una fuente de incertidumbre, pues se desdibujan las reglas diseñadas para delimitar el marco de acción de los representantes.

A sí como 2002 dejó para la historia de nuestro país la vergonzosa marca de la cesación de pagos de la deuda pública argentina, el año 2005 deja como principal legado el acuerdo con acreedores y la posibilidad de una gradual reinserción de la economía argentina en el sistema financiero mundial. El acuerdo representó un paso trascendente al permitir una sustancial disminución del peso de la deuda y fijar un cronograma de pagos a muy largo plazo que podría estar dentro de las posibilidades si se mantiene un alto superávit fiscal y un ritmo sostenido de expansión económica. Sobre fin de año, la decisión de disponer un tercio de las reservas del Banco Central para cancelar en forma anticipada la deuda con el Fondo Monetario Internacional, presentando la decisión como otro paso fundamental para resolver el problema de alto endeudamiento. El análisis de la medida revela que la misma no tiene ni tendrá efectos económicos significativos. A fin de resaltar y clarificar aspectos fundamentales, se añaden algunas precisiones sobre su instrumentación y consecuencias, a partir de una breve lista de interrogantes elementales (ver Box).

La presente edición de Indicadores de Actividad Económica contiene un balance de la situación económica del país y de la región durante el 2005, acompañado de una evaluación de posibles escenarios económicos para el año que se inicia. En líneas generales, la evolución de la economía fue superior a la esperada, con muy buenos resultados en términos de los principales indicadores macroeconómicos. El producto bruto y el empleo mantuvieron una tendencia ascendente. En este contexto, el oficialismo superó con comodidad la prueba de las elecciones legislativas de octubre. No obstante, un balance debe contrapesar aspectos positivos y negativos. Como se ha señalado en anteriores ediciones, la política actual de fuerte reactivación económica con un alto grado de intervención desde el estado, conlleva costos a mediano y largo plazo. Al tratarse de costos diferidos, comprometen las posibilidades de que el actual crecimiento se torne en un proceso sustentable en el tiempo.

La postergación de renegociación de contratos con empresas privatizadas interrumpió inversiones en el sector y hoy comienzan a manifestarse los costos de la medida por la incertidumbre sobre las posibilidades de abastecimiento energético, lo que representa un severo condicionante de proyectos de inversión en el resto de las actividades productivas. Por otro lado, el superávit primario se basa en retenciones a las exportaciones e impuestos a los débitos y créditos bancarios, entre cuyos costos se puede resaltar el desaliento a la inversión en sectores más competitivos (la carne representa un caso notable) y el efecto no deseado de propiciar el desarrollo de la economía informal. De modo similar, la decisión de mantener un tipo de cambio elevado, resta grados de libertad al Banco Central para ejecutar una política monetaria cuyo principal objetivo debiera ser preservar el valor del peso. Esta es una de las vías

más efectivas para preservar los salarios reales de la población. El costo de esta medida se observa en la dificultad para controlar los elevados índices de inflación que hoy amenazan la marcha de la economía.

También cabría señalar que la postergación de una reforma integral del estado que apunte a generar ahorros a partir de una mayor productividad en los servicios públicos, conlleva un doble costo. El primero es directo, se refleja en empresas que pierden competitividad por la insatisfactoria calidad de los servicios públicos que reciben de distintos organismos estatales, y consumidores que deben recurrir a prestadores privados por las falencias en la prestación de servicios tales como seguridad y educación, y que seguirán financiando con el pago de impuestos. El segundo efecto, actúa por una vía indirecta y se relaciona con el modo de generación del superávit público. Los ahorros por aumentos de productividad podrían generar recursos para disminuir o eliminar la excesiva presión fiscal, sin resentir el nivel del superávit primario requerido para atender los compromisos financieros del estado.

La magnitud de costos como los señalados, generalmente asociados al aplazamiento de decisiones que pueden resentir el nivel de actividad y la recaudación tributaria en el corto plazo, resulta difícil de cuantificar. De cualquier modo, no cabe duda que su efecto puede ser muy significativo en el mediano y largo plazo.

En los últimos meses, también debieran advertirse situaciones que conllevan el riesgo de debilitar el marco institucional del país. Tras las elecciones, se observa una fuerte concentración del poder político en torno a la figura del Presidente, quien cultiva un estilo de gestión en el que prácticamente no existen espacios para el disenso. Si bien dota de ejecutividad a la acción del gobierno en un país que tiende a normalizarse tras una profunda crisis, representa una barrera que inhibe el diálogo y la búsqueda de tiempos de reflexión, necesarios para engendrar ideas valiosas y consensos a partir de los cuales se pueden delinear políticas de estado. Por otra parte, el deterioro de la calidad institucional reflejado en el desequilibrio de poder es una fuente de incertidumbre, por cuanto se desdibujan reglas diseñadas para delimitar el marco de actuación de los representantes del estado. El marco institucional contribuye a evitar conflictos de poderes, y en caso de que estos sucedan, buscar su resolución por vías pacíficas. Al asegurar la convivencia, permiten que una sociedad avance pese a los disensos.

La historia económica de las últimas décadas deja duras lecciones que el país va asimilando. La década del '80 presentó los devastadores efectos de la inflación por la emisión descontrolada de dinero. Durante la década del '90, se prohibió la emisión sin respaldo de dólares a través de la ley de Convertibilidad, pero el aumento del gasto público financiado con un nivel creciente de deuda condujo a una nueva crisis. El comienzo de la década actual dejó una dura enseñanza: la importancia del equilibrio fiscal como condición necesaria para la estabilidad económica. No obstante, quedan lecciones por aprender si se quiere consolidar el crecimiento económico en el largo plazo a través de ritmo sostenido de inversión. Una de las más importantes, tal como lo revela la experiencia de países exitosos, es el fortalecimiento de la institucionalidad. ■

BOX. LA DECISIÓN DE CANCELAR LA DEUDA CON EL FMI

La decisión de cancelar la deuda total con el Fondo Monetario Internacional ha generado un intenso debate. A los efectos de facilitar la comprensión de la medida y sus consecuencias, se propone un breve cuestionario con interrogantes considerados fundamentales y respondidos en términos simples y accesibles.

¿En qué consiste la decisión?

Se decide adelantar los pagos que debían hacerse en 2006, 2007 y 2008 y abonarlos a fin de este año 2005. De acuerdo a estimaciones no oficiales, los vencimientos de

capital con el Fondo Monetario para el año 2006 ascendían a casi u\$s 1600 millones, aumentaría a u\$s 4200 durante el 2007; y restando un saldo de aproximadamente u\$s 4000 para el 2008. Con la cancelación anticipada a través del pago de u\$s 9810 millones, el gobierno se evita el problema de buscar fuentes de financiamiento para estos compromisos y además se ahorra el pago de intereses sobre el capital adeudado al FMI.

¿De esa manera Argentina se libera de tener que acordar su política económica con el FMI?

No. Argentina podría haber seguido pagando su deuda en cada vencimiento con total autonomía para decidir su política económica. Sólo se necesitaría llegar a un acuerdo con el FMI si Argentina quisiera refinanciar sus vencimientos de los próximos años, pero no para mantener el cronograma de pagos ya existente.

¿La cancelación anticipada permite ahorrar intereses?

Sí, porque la tasa de interés que se paga al FMI por la deuda es mayor que la que se gana con la colocación de las reservas, ya que éstas deben depositarse en lugares no sujetos a posibles embargos de acreedores defaulteados y, entonces, se obtienen intereses más bajos. De todos modos, el ahorro es pequeño, sobre todo si se compara con las tasas de interés que el BCRA está pagando para obtener los fondos con que sostiene la cotización del dólar. Por otra parte, es interesante notar que además del ahorro de intereses, el acuerdo con el FMI destrabaría recursos de otros organismos internacionales como el Banco Mundial y el BID, lo que contribuiría a cerrar el plan financiero del Gobierno con fuentes de bajo costo.

¿Cambia la situación fiscal de Argentina respecto a sus obligaciones sobre el resto de la deuda pendiente?

De acuerdo a fuentes oficiales, la deuda pública total del país ascendía después de la renegociación a u\$s 126 mil millones. El mayor porcentaje de esta deuda, casi el 50%, se concentra en títulos públicos en moneda nacional y extranjera. El resto se trata principalmente de deuda garantizada, créditos de organismos internacionales (BID, Banco Mundial) y organismos oficiales (Club de París). El pago anticipado al FMI representaría poco más del 7% sobre el total adeudado. La cancelación anticipada mejora la situación fiscal para los próximos años porque da un mayor margen de maniobra para atender los compromisos financieros de una deuda que se mantendrá en niveles muy elevados.

¿Cambia la situación del BCRA?

Sí, se debilita porque desaparecen de su activo 9.810 millones de dólares y son reemplazados por un "bono" del gobierno nacional cuyo valor real es menor que las reservas que se transfieren al FMI. En palabras simples, se cambia "efectivo" por un "vale de caja".

¿La decisión da mayor margen de maniobra fiscal al gobierno permitiéndole, por ejemplo, "pagar la deuda social"?

No. Deberá ser más cuidadoso de la "prudencia fiscal" porque ha perdido una parte importante de las reservas. El gobierno reconoce esto cuando enfatiza que las reservas se recuperarán pronto, pero para ello habrá que ser más austeros en el plano fiscal, si no se quieren exacerbar los problemas inflacionarios.

¿La decisión mejorará el "clima inversor" en Argentina?

No hay una respuesta terminante, porque depende de la conducta futura del gobierno. Cancelar una deuda siempre es bueno, pero pagarle al FMI y en reemplazo contraer una deuda con Venezuela no es una "buena señal" para los mercados financieros internacionales. Tampoco es una buena señal decidir el uso de las reservas del BCRA por medio de un decreto de necesidad y urgencia, aunque luego sea convalidado a través de una ley en el Poder Legislativo, afectando la autonomía del BCRA y su Carta

Orgánica, porque introduce la duda acerca de posibilidad futura de otras medidas similares. La forma en que se tomó la decisión afecta la "calidad institucional" de Argentina. De todos modos, es la seriedad y consistencia de la política económica futura la que determinará el clima de inversión.

¿La disminución de las reservas del BCRA es importante?

Las reservas eran, aproximadamente, 26.700 millones de dólares y con el pago al FMI se reducen a 16.900 millones, es decir casi un 37%. De todos modos, las reservas restantes cubren la base monetaria a un nivel de \$ 3,25 por dólar.

¿Qué significa que las reservas "cubran la base monetaria"?

Significa que las reservas del BCRA alcanzan para "convertir" en dólares el total de los billetes y monedas en circulación más los encajes que los bancos comerciales tienen depositados en el BCRA, a una relación de 3 pesos por dólar, y todavía "sobra algo" que el gobierno define como "reservas de libre disponibilidad". Las reservas no alcanzan, sin embargo, para convertir todo el dinero en manos del público definido por los billetes y monedas en circulación más los depósitos particulares en los bancos, ni tampoco cubren la totalidad de los pasivos (deuda) del BCRA definidos como la base monetaria más otras deudas por bonos emitidos (por ejemplo, LEBAC) y otras operaciones bancarias.

¿Este nivel de reservas garantiza que no habrá "sorpresas" en cuestiones monetarias?

Como actualmente no existe convertibilidad el gobierno no está obligado a cambiar pesos por dólares a ningún nivel determinado previamente. Por lo tanto, los indicadores anteriormente mencionados sólo dan una idea de la capacidad de maniobra del BCRA ante contingencias futuras desfavorables. De todos modos, el escenario internacional no hace prever, por el momento, que pueda haber tales contingencias.



**Asociación Industrial Química
de Bahía Blanca**



**Respaldando las investigaciones sobre la
economía regional**