

Arena en los engranajes

■
La elevada tasa de inflación comienza a revelar los costos de decisiones del pasado, quizás inadvertidos por el extraordinario desempeño de la economía argentina medido en términos del comportamiento de variables macroeconómicas.

■
El país presenta interesantes oportunidades de negocios pero condicionados por la incertidumbre que genera el creciente grado de intervención del sector público como respuesta a los problemas que plantea la inflación.

■
En contraposición a los conocidos desequilibrios macroeconómicos del pasado, la economía se encuentra amenazada por desequilibrios microeconómicos cuyos efectos se acumulan y producen un paulatino desaliento a la inversión privada.

En los últimos meses, se advierten señales que delatan cambios en el contexto económico tanto en el orden internacional como nacional. En el plano internacional, los ajustes en variables macroeconómicas relevantes como la cotización del dólar, la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos, el precio del petróleo y del oro, revelan importantes ajustes como respuesta a desequilibrios de la economía mundial. El cambio de escenario se explica en primer lugar por la decisión de la Reserva Federal de los Estados Unidos de aumentar gradualmente la tasa de interés. Se espera una desaceleración en la economía norteamericana, principal motor de la economía mundial y por ello, podría afectar la perspectiva global. La situación se agrava por el salto del precio del petróleo y sus sustitutos, impulsada por la irresuelta crisis entre Estados Unidos e Irán en torno al desarrollo de armas nucleares. Resulta difícil pronosticar el impacto de estos cambios sobre la economía internacional, y en particular, cómo pueden terminar afectando la marcha de la economía argentina. De cualquier modo, es claro que la situación internacional presenta cambios a los que habría que prestar mayor atención; en particular, por su potencial impacto negativo sobre el precio de productos primarios, el ritmo de crecimiento del comercio internacional y los flujos de capitales hacia economías emergentes. En el orden regional, se observa un MERCOSUR debilitado por el conflicto entre Argentina y Uruguay en torno a la radicación de las plantas de celulosa en la costa del Río Uruguay, y una gran incertidumbre por las posibilidades de abastecimiento energético tanto en Brasil como en Argentina y Chile, tras la decisión del gobierno boliviano de nacionalizar empresas petroleras y anunciar un fuerte incremento en el precio de exportación del gas. En el plano nacional, las medidas oficiales dirigidas a controlar el precio de la carne han acentuado la preocupación de inversores por la excesiva discrecionalidad del gobierno en el manejo de la política económica y su creciente participación estatal en la actividad económica.

De acuerdo a datos oficiales del mes de abril, el nivel de actividad económica mantiene la tendencia ascendente; pero se observa una importante disminución del superávit fiscal por el mayor crecimiento del gasto público con respecto a la recaudación impositiva. Algunos análisis advierten sobre incipientes señales de agotamiento en el crecimiento de la recaudación que podrían limitar la política actual de expansión del gasto público generada por la creciente propensión del gobierno a la cesión de subsidios, y la realización de obras de infraestructura. De cualquier modo, aún persistiendo estas tendencias contrapuestas en gastos e ingresos públicos, se espera alcanzar el fin de año con un superávit todavía por encima de los tres puntos del PBI, condición necesaria para afrontar sin mayores inconvenientes los servicios de la deuda pública. La situación resulta más preocupante a nivel provincial. Las recomposiciones salariales han significado un fuerte incremento en sus estructuras de gastos y algunas de ellas ya enfrentan nuevamente una perspectiva de déficit en sus cuentas. A la luz de estos resultados,

una de las novedades destacadas del mes de abril es el resurgimiento de la preocupación sobre la sustentabilidad en el largo plazo del superávit fiscal, sostén fundamental del actual proceso de crecimiento de la economía del país. No habrá problemas fiscales en lo que resta del año y probablemente esta situación se extienda al próximo, pero la tendencia al deterioro de las cuentas públicas es posible que persista, y por lo tanto arroja nuevas sombras sobre la posibilidad de mantener el crecimiento en un contexto de estabilidad monetaria en el largo plazo.

El aumento de la inflación, primero, y ahora, el desgaste del superávit fiscal, suman nuevos factores de incertidumbre. Son dificultades que comienzan a revelar los límites del actual modelo de política económica en el que comienzan a emerger las consecuencias de decisiones tomadas en el pasado tendientes a privilegiar objetivos de corto plazo en desmedro de metas a largo plazo. Además de los efectos ya comentados, se pueden mencionar otros ejemplos. El congelamiento de tarifas de servicios como herramienta para contener la inflación, hoy genera un serio problema de provisión de infraestructura energética. Del mismo modo, la regulación del precio de los combustibles a niveles muy inferiores al precio internacional, conlleva el problema de una drástica disminución en las reservas de gas y petróleo. La política de acumulación de reservas y sostenimiento del tipo de cambio nominal tiene como contrapartida una fuerte expansión de los recursos de pago, generando presiones inflacionarias. Las retenciones a la exportación y el impuesto a los débitos y créditos bancarios significan un importante aporte para la generación del superávit pero han creado un problema de competitividad que comienza a revelarse por la presión creciente de costos sobre productos exportables. La persistencia de una tasa de inflación elevada conduce a la necesidad de ajustes en el salario de empleados formales, ensanchando la brecha con el sector informal y aproximando los ingresos de este sector a niveles de pobreza e indigencia. La multiplicación de controles de precios y regulación de actividades económicas para contener la inflación, desalienta la inversión privada. Las regulaciones de tarifas se compensan con subsidios. Se mencionan estos ejemplos con el propósito de ilustrar los efectos deseados y no deseados que conllevan distintas políticas aplicadas en los últimos años. La elevada tasa de inflación comienza a revelar los costos de decisiones del pasado, quizás inadvertidos por el extraordinario desempeño de la economía argentina medido en términos del comportamiento de variables macroeconómicas como el crecimiento del producto bruto, el superávit fiscal y en cuenta corriente.

Los objetivos de la política macroeconómica presentan un aceptable grado de consenso, el disenso es en torno a las estrategias adoptadas. Los desequilibrios que hoy comienza a enfrentar la economía argentina afectan a sectores puntuales. Reflejan problemas que generan un desgaste gradual a mediano y largo plazo, si no resultan corregidos en el momento oportuno. Su presencia pasa más desapercibida en comparación a los desequilibrios macroeconómicos. Estos últimos son más visibles, sobre todos por los inversores del exterior, por cuanto se reflejan en variables que habitualmente se toman para monitorear la marcha de la economía de regiones y países. Las últimas grandes crisis de la economía argentina, la hiperinflación y la cesación de pagos, ilustran el proceso de la explosión de los desequilibrios macroeconómicos. Hoy la economía argentina, aprendió la importancia de asegurar la estabilidad a través de un fuerte ahorro público y por ello, no se encuentra expuesta a grandes riesgos de reiterar etapas tan traumáticas. No obstante, la sólida posición macroeconómica sumada a la oportunidad que brinda el contexto internacional, no es suficiente para garantizar un crecimiento sostenido. La economía necesita un mayor impulso de la inversión privada, que ha contado con el aliciente importante de un mercado interno en crecimiento y el incentivo de altos márgenes de rentabilidad, y esto se ve reflejado en tasas de crecimiento notables de la variable en los últimos tres años. Pero para la inversión, si bien los antecedentes son importantes, lo que verdaderamente cuenta son las expectativas de los empresarios sobre el futuro desenvolvimiento de los negocios. En esta apreciación, importa tanto la rentabilidad del negocio como el riesgo de cambios no previstos en el contexto. El país presenta interesantes oportunidades de

*La persistencia de una
tasa de inflación
elevada conduce a la
necesidad de ajustes en
el salario de empleados
formales, ensanchando
la brecha con el sector
informal y
aproximando los
ingresos de este sector
a niveles de pobreza e
indigencia.*

*Las perspectivas de
nuevas inversiones
se fundamentan,
tanto en la
rentabilidad de los
negocios, como en el
riesgo de cambios no
previstos en el
contexto.*

negocios, pero condicionados por la incertidumbre que genera el creciente grado de intervención del sector público como respuesta a los problemas que plantea la inflación. El estado ha ganado participación sobre el ingreso nacional a partir de una tasa de crecimiento del gasto y recaudación que triplica la del Producto Bruto

El creciente poder del estado y sus intervenciones para hacer frente a estos desafíos; en buena medida son posibles por la disponibilidad de recursos asegurados por el superávit de las cuentas públicas. En otras palabras, el superávit y la disponibilidad de reservas en divisas, contribuyeron a la aplicación de políticas con crecientes niveles de decisiones discrecionales por parte de funcionarios públicos y la devaluación de las reglas. Estas intervenciones generan distorsiones en el funcionamiento de los mercados, restando claridad a los criterios de decisión en la asignación de recursos por parte de los empresarios. Como se señaló antes, el encandilamiento que produce el excepcional crecimiento de la producción hace que este efecto de desaliento de la inversión, resulte poco perceptible. Pero el problema está presente y cada vez, los empresarios le asignan una mayor importancia, reclamando por lo bajo, reglas más estables para una mejor planificación de sus estrategias de inversión. Son desequilibrios microeconómicos, en contraposición a los conocidos desequilibrios macroeconómicos del pasado; no explotan, se acumulan y producen un paulatino desgaste. Se suma el cambio de contexto internacional con mayor volatilidad e incertidumbre sobre las principales variables, lo que anticipa un efecto de desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía mundial. La economía argentina seguirá su marcha ascendente pero cabe advertir que el motor presenta arena en los engranajes y el estado del camino probablemente depare sobresaltos mayores. ■