

# El riesgo de no revertir desequilibrios

■  
*La situación financiera del gobierno presenta un ostensible deterioro en doble sentido: la desaceleración en el crecimiento de la recaudación en términos reales y el ritmo de gasto público impulsado principalmente por subsidios.*

■  
*Tanto en el mercado externo como en el interno, las presiones inflacionarias acrecientan la brecha entre precios de mercado y regulados, anticipando la necesidad de aumentos cada vez mayores de subsidios como paliativo.*

■  
*La posibilidad de recomponer el tipo real de cambio por la vía de permitir subas graduales del tipo nominal de cambio se ve limitada por la prioridad de frenar las expectativas de inflación a través de la contención de la cotización del dólar.*

La situación actual de la economía argentina, caracterizada por un salto en el ritmo de inflación y una incipiente desaceleración de la actividad económica desatada por el conflicto con el sector agropecuario, presenta una perspectiva complicada por el pronóstico de deterioro de la situación fiscal y la disminución del tipo real de cambio.

## El deterioro de la situación fiscal

Para una economía como la Argentina, con una experiencia caracterizada por recurrentes crisis fiscales, la solvencia del gobierno representa una condición imprescindible de cualquier política de estabilización y crecimiento de la economía.

A lo largo del año, la situación financiera del estado presenta un ostensible deterioro por una doble vía; por un lado, la desaceleración en el crecimiento de los ingresos en términos reales por recaudación, en modo particular, a nivel de los gobiernos provinciales; y por el otro, un ritmo creciente de gasto público impulsado principalmente por subsidios a sectores con precios intervenidos.

La asociación entre el aumento del gasto público y la mayor inflación, es uno de los problemas que, en los últimos años, ha engendrado la política económica de control de precios compensados por subsidios, planteando un pronóstico desalentador para la situación fiscal, aún cuando se presenta la oportunidad histórica para el país de precios internacionales record en sus principales productos de exportación. Las transferencias gubernamentales al sector privado registran un crecimiento casi exponencial. En primer lugar, se multiplican el número de sectores y empresas subsidiadas como incentivo para sostener la oferta de bienes, procurando compensar la caída de rentabilidad generada por la inflación de costos cada vez mayor. Esta situación que comenzó con el congelamiento de tarifas energéticas y que en forma recurrente, coloca al país al borde de crisis de abastecimiento en los períodos de mayor demanda, se extendió al transporte de pasajeros y cargas, con el resultado regresivo de estatizar la principal línea aérea del país; y como consecuencia, del extenso conflicto generado con el sector agropecuario, amenaza con tornarse inmanejable si el Congreso avanza con la propuesta oficial de compensaciones diferenciales a los productores del sector agropecuario.

Por otra parte, además del número creciente de empresas receptoras de transferencias estatales, aumenta el monto aportado en concepto de subsidios. La magnitud de los subsidios estatales crece en relación directa a la brecha entre oferta y demanda en cada sector y la diferencia entre el precio de mercado y el impuesto por vía de la intervención gubernamental. Para sectores expuestos a la competencia internacional como es el caso de los productos relacionados con la energía, el precio de referencia es el del mercado global; en tanto que en el caso de aquellos orientados al mercado local -servicios-, el precio relevante es el del mercado doméstico.

La perspectiva de transferencias estatales cada vez mayores estaría respaldada por cuatro factores: la falta de inversiones en sectores intervenidos, el fuerte crecimiento de la demanda observado tanto en el plano interno como externo, la tendencia alcista del precio internacional de los alimentos, petróleo y gas; y la aceleración de la inflación en el país. Cabría señalar asimismo, que además de estos factores, la precaria situación energética lleva a que las finanzas dependen de las condiciones climáticas. Por suerte, en lo que baja del año, las temperaturas invernales han sido relativamente altas y por lo tanto, el impacto sobre el gasto en subsidios ha sido sustancialmente menor en comparación a un invierno con temperaturas normales.

Durante los últimos meses, surgen diversos indicios relacionados con las crecientes dificultades del gobierno para atender sus compromisos financieros. Los atrasos en los pagos de los subsidios son cada vez mayores. Las empresas comienzan a acumular deudas crecientes de compensaciones que debería pagar el Estado en algún momento. La obra pública se ha paralizado en los últimos meses. Una señal clara de las dificultades para equilibrar las finanzas públicas fue la decisión de ordenar la reasignación de partidas presupuestarias por casi \$2.500 millones para afrontar el fuerte crecimiento del gasto en subsidios. Los fondos serán recortados del fondo fiduciario para el desarrollo provincial, y se destinarán en mayor medida a compensar a las generadoras de electricidad por el mayor costo del combustible importado.

La sanción de la ley para imponer el controvertido esquema de retenciones móviles y el alza de los precios de los productos primarios, sumarían fondos para recomponer la posición financiera del gobierno. No obstante, aún con este extraordinario aumento de ingresos por derechos de exportación, se mantienen las dudas sobre la posición fiscal futura; por cuanto persiste un alto nivel de incertidumbre en torno al impacto definitivo de la crisis política sobre el nivel de actividad económica y consecuentemente, de los efectos de la desaceleración sobre la recaudación fiscal. La escasa credibilidad de las estadísticas oficiales generada por la manipulación de los índices de precios, contribuye a alimentar las dudas, aún cuando desde el gobierno se divulgan informes que pretenden brindar una interpretación positiva sobre la marcha de la recaudación fiscal en los últimos meses.

La situación fiscal resulta particularmente grave a nivel de las provincias dado que la caída de la recaudación es mayor porque el aumento de la presión impositiva sobre el agro resiente el ingreso privado del interior y las bases imponibles de los gobiernos locales. Por otro lado las necesidades de gasto aumentan y se potenciarían ante posibles reclamos salariales de los empleados públicos provinciales y municipales. Dada la actual "dependencia" de los gobiernos locales respecto a la "caja central", lo anterior agrega una presión adicional sobre la situación fiscal de la nación

La diferencia entre obligaciones generadas por el servicio de la deuda pública y los recursos financieros del Estado, - conformado por el superávit primario, la disponibilidad de fondos en bancos oficiales, el giro de utilidades del BCRA y refinanciamiento de deudas de organismos internacionales -, arrojaría necesidades de nueva deuda pública superior a los u\$s 4 mil millones para el año en curso y de casi el doble, para el año siguiente. Dada la imposibilidad de acceder a los mercados internacionales de deuda y la dificultad para nuevas colocaciones en

el mercado doméstico de bonos, la expectativas de los funcionarios para cubrir las necesidades financieras, recaen sobre las compras de nuevos títulos de deuda que pudieran realizar entes estatales descentralizados -ANSES- y el gobierno de Venezuela. Estas perspectivas parten de asumir un superávit primario, que con el auxilio de las controvertidas retenciones más un ritmo de crecimiento económico todavía elevado, podrían contribuir con un financiamiento por encima de los tres puntos del PBI para el año en curso; pero podrían verse comprometidas en caso que el conflicto agropecuario mantenga al país paralizado, se intensifique el ritmo de fuga de capitales y se produzca una brusca caída de los niveles de actividad económica. A ello debería agregarse la dificultad por incrementar el monto recaudado por la vía de retenciones al comercio exterior a través de un aumento gradual del tipo de cambio, debido a la extrema sensibilidad de los ahorristas y el impacto inmediato sobre la tasa de inflación. Cabe destacar además que, en un contexto de freno al crecimiento económico y disminución de la liquidez, el deterioro de la situación financiera del Estado podría verse agravada por el efecto de una mayor evasión sobre la recaudación de impuestos

## El problema del atraso cambiario

En forma paralela a las crecientes dificultades del gobierno para sostener el equilibrio financiero, la aceleración de las expectativas inflacionarias en un contexto de alta inflación, plantea el problema de la apreciación del tipo de cambio en términos reales. La diferencia creciente entre la tasa de inflación y de devaluación del tipo de cambio nominal, determina una gradual disminución del poder adquisitivo de un dólar en el mercado interno o, visto desde el ángulo opuesto, un aumento del poder adquisitivo de la moneda local en el mercado externo. Esta tendencia se traduce en una pérdida de competitividad para la industria local y una mayor participación de las importaciones en la oferta de bienes en el mercado interno. Por otra parte, significa una retracción en ingreso real de los sectores exportadores. En ambos casos, el efecto se refleja en la disminución de márgenes de rentabilidad en términos reales.

El problema ligado a la disminución del tipo real de cambio plantea a mediano plazo la perspectiva de una menor oferta de divisas por la progresiva reducción del superávit comercial. En un horizonte más cercano, podría generar un impacto negativo sobre la dinámica de exportaciones, el ritmo de inversión, el nivel de actividad económica y de creación de empleos. Es en este punto donde se advierte un vínculo estrecho entre el problema de la apreciación cambiaria y la marcha de las finanzas gubernamentales por cuanto, cualquiera de estas vías haría sentir sus efectos sobre el ritmo de recaudación de impuestos y consecuentemente sobre el nivel de superávit primario. Además de ello, se agrega como dificultad la persistente salida de capitales privados, acompañada de fuertes subas en las tasas de interés para contener la disminución de demanda de dinero, realimentando el efecto negativo sobre el nivel de actividad y recaudación.

La posibilidad de recomponer el tipo real de cambio por la vía de permitir subas graduales del tipo nominal de cambio se ve limitada por la prioridad de frenar las expectativas de inflación a través de la contención de la cotización del dólar. Por ello, con un ritmo de inflación mensual ubicado en un rango que va del 1,5 al 2% mensual, de mantenerse el tipo de cambio en torno a un nivel no superior a los 3,10 pesos por dólar, determinaría una presión de costos crecientes sobre el margen de rentabilidad de las empresas. Dada la carencia de una estrategia oficial, a lo que suma la dificultad de revertir las expectativas por la fuerte erosión de la credibilidad del gobierno a partir del conflicto con el sector agropecuario y las limitaciones ya señaladas para permitir un suba del tipo de cambio nominal, la mayor probabilidad es que se mantenga esta tendencia en el transcurso del año. El efecto negativo sobre el sector industrial podría verse atenuado por el aumento de los precios internacionales, la devaluación del dólar y el fuerte

crecimiento de la demanda de Brasil. Por el contrario, se podría agravar, si se opta por una política expansiva de demanda a través de un aumento del gasto público, principalmente por la mayor presión inflacionaria que acompañaría el alza del gasto privado.

En resumen, las perspectivas económicas se ven amenazadas por el deterioro de la situación fiscal y las dificultades para revertir la tendencia de apreciación en el tipo de cambio real. La salida de capitales y el estancamiento de la inversión revelan el predominio de expectativas pesimistas. El problema de la inflación sigue latente, y si bien la desaceleración de la demanda generada por la crisis con el sector agropecuario contribuye a restar presión sobre los precios, subsiste un alto nivel de incertidumbre frente a la cual, la mayoría de las empresas y sindicatos optan por cubrir con aumentos preventivos si las condiciones de demanda la permiten. Por ello, no es posible descartar la amenaza de estancamiento en la actividad económica con alta inflación. Si el conflicto con el agro no encuentra una salida que permita restituir cierta normalidad de funcionamiento en el sector primario, persistirán indicadores con signos de deterioro en la actividad económica.

La agenda del gobierno para intentar un rápido cambio de expectativas debería incluir en primer lugar el desmantelamiento de la política de subsidios, comenzando por asumir el costo político de un aumento de tarifas energéticas a efecto de descomprimir las presiones sobre el gasto. Dado el techo evidente al aumento de la presión impositiva, no es de descartar algún intento de recomposición de los ingresos fiscales a través del ensayo de un esquema cambiario si persiste el deterioro de la situación general. Al respecto cabe señalar la ineficacia y graves inconvenientes que acarrearón los intentos de desdoblamientos del mercado cambiario, tal como la atestigua la propia experiencia argentina décadas atrás. La postura oficial en torno a las retenciones móviles en el Congreso, apostando a profundizar la presión fiscal sobre los sectores más dinámicos de la economía y a asumir compromisos de nuevos subsidios por la vía de complejas compensaciones, va en la dirección contraria. La histórica oportunidad que brinda el contexto internacional al país y en particular a la región de influencia de Bahía Blanca, no puede ni será plenamente capitalizada si persisten estas señales. Y si hubiera nuevas señales a partir de un cambio de rumbo, se presentará el enorme desafío de que resulten creíbles en un entorno de empresas dominadas por el escepticismo. ■