

Moderación fiscal, la mejor respuesta ante la escasez de dólares¹

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

En caso que la crisis internacional se agrave aún más, hasta niveles semejantes a los verificados inmediatamente después de la caída de Lehman, en septiembre de 2008, los mercados financieros se habrán de encargar, de un plumazo, de "resetear" valores para las acciones, la paridad peso/dólar e incluso para el precio internacional de las commodities, que hoy resisten las turbulencias. Menos lineal es el cuadro que surge de una Eurozona que logra impedir su desmembramiento, lo que supone mayor solidaridad fiscal pero seguramente también reestructuraciones de deuda. En este segundo escenario, que de todos modos conlleva crecimiento débil a inexistente en el mundo desarrollado, la suerte de la economía local dependerá en mayor proporción de decisiones propias. No faltarán test para evaluar en que dirección estamos yendo.

En el escenario en el que la economía mundial logra evitar episodios "a la Lehman", la Argentina de todos modos enfrentará desafíos. Interesa particularmente el tipo de instrumentos a ser utilizados frente a dos fenómenos como: a) la desaceleración del nivel de actividad; b) la escasez de dólares ofrecidos en la plaza local. Vayamos por partes.

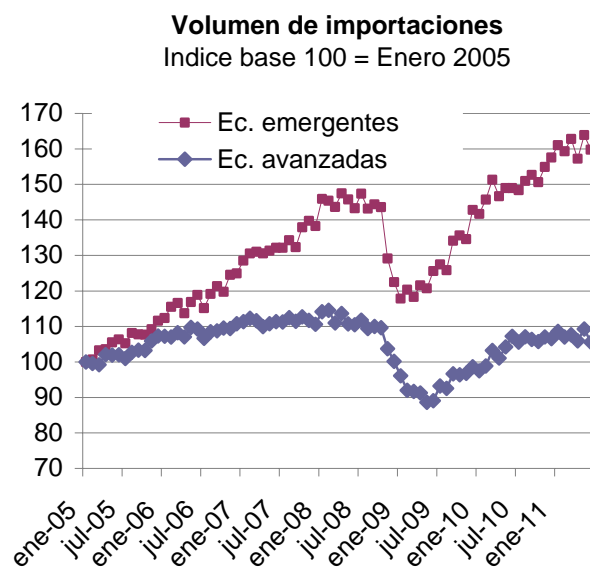
Si bien hay datos del nivel de actividad correspondientes al tercer trimestre que muestran significativo dinamismo, no deberían extrapolarse. Tomemos un caso representativo, como

¹ Nota publicada en el diario El Cronista el 8 de Septiembre de 2011

es el del mercado automotor. En agosto, la producción aumentó 17,9 % interanual, apoyada en dos pilares, la expansión de la oferta local de crédito y la demanda brasileña.

Pues bien, las noticias del vecino país marcan el inicio de suspensiones en las terminales, debido a que los stocks de unidades sin vender han trepado hasta el equivalente a 40 días de comercialización, el doble de lo habitual. Hasta que esos excesos de inventario se digieran, habría que esperar un enfriamiento de este canal comercial. En el plano local, la fuga de capitales, de persistir, habrá de impactar sobre el nivel de las tasas de interés y sobre la disponibilidad de crédito. Esto todavía es incipiente, pero no puede ser ignorado.

Otros indicadores del nivel de actividad ya muestran desaceleración en este tercer trimestre. La recaudación de IVA en términos reales, que en el primer trimestre se había expandido a un ritmo de 14 % interanual, en el segundo trimestre lo hizo al 10 % y en julio-agosto pasó a 6%.



Fuente: elaboración propia en base a World Trade Monitor



En ocasión de la caída de Lehman, y ante el súbito enfriamiento del nivel de actividad, el gobierno nacional reaccionó con una política fiscal muy expansiva. Así fue que el superávit primario del sector público nacional (sin computar las transferencias del Banco Central) se derritió, pasando de 3,5 % del PIB hasta mediados de 2008 a casi cero en el segundo semestre de 2009. Brasil hizo algo parecido, pasando de un superávit de 4 puntos del PIB a sólo un punto, en fechas similares. Sin embargo, desde entonces, Brasil ha retornado a la cota de los 4 puntos del PIB de superávit, mientras que la Argentina ha quedado entre cero y 0,5 %. El tema es que el escenario internacional parece demandar una política fiscal más cautelosa. Tanto para frenar la inflación en dólares exportada por los Estados Unidos como para diferenciarnos positivamente de aquellos países agobiados por el endeudamiento.

Por ende, si la desaceleración del nivel de actividad pasara a formar parte de la agenda, será clave monitorear el mix de instrumentos de política económica que elija el gobierno. En el contexto descrito, luce contraindicado deteriorar más el cuadro fiscal.

Esto a su vez está conectado con el segundo desafío que plantea la coyuntura, el de una incipiente escasez de dólares en la plaza local.

En este sentido, las dos hojas de la tijera están actuando. El superávit comercial se está achicando, a un ritmo del orden de los 4 mil millones de dólares/año. Simultáneamente, la llamada fuga de capitales se está incrementando, habiendo escalado en términos brutos casi 10 mil millones de dólares/año respecto del acumulado a agosto de 2010.

Por el lado de la balanza comercial, parece más prometedor actuar por el lado de los incentivos que de las penalidades. Así, en la primera línea de acción están los tributos más distorsivos que afectan la competitividad, caso del impuesto al cheque o de las retenciones de 5 % que alcanzan a economías regionales y a la industria. También los cupos y las restricciones para exportar que involucran a cereales y carnes.



El hecho que el precio de la soja se mantenga por encima de los 500 dólares la tonelada quizás nos hace perder la perspectiva acerca de lo exigente que ha pasado a ser el mercado mundial. Obsérvese que las importaciones totales de los países desarrollados todavía se ubican, en volumen, 5 % por debajo del pico alcanzado en el período previo a la caída de Lehman. Los emergentes marcan la diferencia, ya que superan en un 10% el pico pre-crisis. Sin embargo, el ritmo al que crecen las importaciones de los emergentes ahora es de 7,4 % anual, cuando antes de la crisis ese guarismo era de 12,6 %.

Aún con rápidas mejoras de competitividad, no debería esperarse que el superávit comercial alcance un tamaño tal como para dar respuesta a la actual demanda de dólares del circuito cambiario. En esta otra hoja de la tijera se necesita desactivar la escalada de expectativas de inflación/devaluación. Y aquí el único instrumento eficaz parece ser el de la política fiscal, en base a una pauta muy contenida para el gasto público. Quizás un 15 % para erogaciones corrientes de cara a 2012 sea el número mágico que permita recomponer superávit y, al mismo tiempo, financiar aquellas medidas pro-competitividad.