



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 36 - Edición N° 804 – 9 de Diciembre de 2014

Aunque el futuro promete alivio, sigue cautivo del pasado

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Aunque el futuro promete alivio, sigue cautivo del pasado¹

El sector público parece ignorar que el precio de la soja dejó de ser de 650 dólares la tonelada, el mercado financiero comienza lentamente a posicionarse en función del próximo período presidencial, que arranca a fin de 2015, mientras que el sector real de la economía se arrastra en una recesión que tiene pocas chances de reversión cercana. El estado funciona en “modo 2011”, intentando mantener el gasto como si los precios de las commodities siguieran en el pico histórico, los bonos lo hacen en “modo 2016” suponiendo que los vencimientos del 2015, que están fuera del “default selectivo”, serán cumplidos y que la política económica del próximo gobierno será más previsible. Por su parte, la actividad productiva, atrapada por las inconsistencias que se arrastran, parece tener “modo 2014” para rato.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 5160632 ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 5° piso B, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org

¹ Nota publicada en el diario La Voz del Interior del 7 de diciembre de 2014

Política fiscal, mercado financiero y sector real en distintos puntos de la línea de tiempo constituyen una peculiaridad de la coyuntura ¿Por qué esto es posible?

Las actividades productivas están aplastadas por la elevadísima presión tributaria, tanto la legislada como la no legislada (inflación). Este es el resabio de un sector público que ha adquirido tal dimensión que hace pensar que los funcionarios previeron que el precio de la soja habría de escalar hasta el cielo. Además, el ajuste de política económica que se aplicó con la devaluación de enero nos llevó al peor de los mundos, porque deprimió el consumo pero no contribuyó a relanzar las exportaciones, que a nivel industrial caen 14 por ciento interanual. La devaluación tampoco licuó el gasto público, porque la masa de subsidios engordó junto con el precio del dólar.

Luego de varios zigzag, desde hace un trimestre el gobierno ha vuelto a dar prioridad a la estabilización del precio del dólar. Sin embargo, por los instrumentos utilizados, lo está logrando en detrimento del nivel de actividad. Utilizar el tipo de cambio oficial como ancla antiinflacionaria afecta la performance exportadora y de las economías regionales, al tiempo que la emisión de bonos ajustables por la paridad oficial (BONAD) secó la plaza, desplazando al sector privado del canal del crédito.

Independientemente de las tribulaciones de las actividades productivas, los indicadores de riesgo país han estado mejorando, fenómeno que no puede ser atribuido a la certeza de un rápido arreglo con los holdouts, porque no hay indicios en ese sentido. Simplemente, se percibe un gobierno saliente que, al margen del default selectivo, buscará seguir cumpliendo con el resto de los vencimientos, empalmado con un próximo Ejecutivo que estará urgido por recuperar acceso al financiamiento externo. El Boden 2015, que vence a fin del próximo año, era una piedra en el zapato dada la magnitud de los montos involucrados (6,7 mil millones de dólares). Por ello, la consolidación de la tendencia de mejoría del riesgo país depende del resultado del canje recientemente anunciado y de la demanda que tenga la nueva emisión de Bonar 24 por 3 mil millones de dólares. En los próximos días se verá si hay masa crítica para una operación de estas características, orientada a inversores locales. Es de esperar que el gobierno tenga un "plan B" si es que la adhesión es magra. El mercado de bonos ansía poder comenzar a funcionar "en modo 2016".

Aunque los esfuerzos oficiales ahora lucen concentrados en estabilizar el flanco financiero, hay que tener en cuenta que hay mucha "arena" que puede frenar la correa de transmisión hacia el lado productivo. Ya se apuntó el efecto dual del atraso cambiario y del "festival de bonos". Otros dos factores relevantes son la existencia de la brecha cambiaria y la incertidumbre acerca de las reglas de juego de 2016 en adelante.

Ingresar capitales al país a través del segmento oficial de cambios, a una paridad de 8,55 pesos, no parece rentable. Si el gobierno fuera capaz de avanzar en 2015 hacia la

unificación de los mercados cambiarios, o hacia una legalización del “blue”, entonces sí una reducción del riesgo país podría activar el flujo de capitales, con su efecto multiplicador. Hasta ahora los funcionarios han desestimado esta vía, por temor a su impacto inflacionario. ¿Habrán sorpresas en este plano?

El otro factor mencionado es la incertidumbre acerca del carácter y del alcance de las reformas económicas que realice el próximo gobierno. ¿Por qué se necesita mayor precisión? Hay elementos de la actual recesión que revelan problemas más severos que el de un simple movimiento cíclico.

La preocupación surge de constatar que la economía ha perdido exportabilidad. La participación en el valor agregado de los sectores que producen bienes comercializables internacionalmente ha caído en los últimos 10 años (de 32,7 a 28,4 % del PIB) mientras que la suma de exportaciones e importaciones se achicó de 31,5 % a 26,8% del PIB. Es la consecuencia de un avance fenomenal del sector público, que en ese período ha aumentado el gasto en 14 puntos del PIB. El 85 % de ese incremento se ha canalizado hacia erogaciones corrientes, con un lugar marginal para las inversiones, por lo que tampoco se sentaron bases para la competitividad futura.

Ahora que el ciclo de las commodities se ha desinflado, la Argentina es la que más lo sufre entre los países de la región (consideramos a Venezuela como un caso aparte). El PIB en nuestro país promedia un crecimiento cercano a cero en los últimos tres años, ya que la política anticíclica del estado perdió eficacia (por no haber ahorrado en la época de las “vacas gordas”) y el sector privado no logra compensar la merma del mercado interno con más exportaciones, debido a la falta de competitividad.

Para salir de este pantano se requiere de un shock de inversiones. Pero éstas no reaccionarán hasta que se perciban compromisos firmes del sector público en dos direcciones, básicamente: una reducción de la presión tributaria y un replanteo de la inserción externa del país, superando las trabas que hoy existen para integrar las industrias locales a las cadenas globales de valor.

El problema está en que el Estado, en sus tres jurisdicciones, debería bajar impuestos sin aumentar el déficit fiscal, para lo que se requiere una reingeniería del gasto público, para lograr con menos recursos mayor impacto en la infraestructura y en lo social, incluyendo servicios básicos de educación, seguridad, etc.

El nuevo escenario internacional y los desequilibrios que se arrastran demandan un replanteo integral de la política económica, de modo de alejar los riesgos de un persistente estancamiento.