

¿Desvíos transitorios o permanentes? ¹

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

El intervencionismo y los controles han sido uno de los patrones más nítidos de las medidas económicas adoptadas después de las elecciones presidenciales de octubre. Al punto que hoy, para importar un repuesto de 100 dólares se necesita la firma de un secretario de estado. Hay funcionarios, sin embargo, que creen que este fenómeno es transitorio y responde al diagnóstico oficial de una terrible crisis internacional que finalmente no se está materializando. Por ende, en la medida en que el contexto externo refleje una lenta normalización, esperan que los controles comiencen a relajarse. Por supuesto que también hay señales en la dirección contraria, en el sentido que el intervencionismo ha llegado para quedarse. Un test relevante es lo que el gobierno finalmente decida con la operatoria de las tarjetas de crédito, que insume transferencias por 3 mil millones de dólares/año por los consumos de los clientes locales en el exterior. Mientras tanto, debe subrayarse que la inversión es la variable más afectada por las decisiones adoptadas en los últimos meses. Y es la más relevante para el crecimiento de largo plazo.

Los datos del nivel de actividad no hacen más que confirmar el escenario de desaceleración para la primera parte de 2012. La recaudación de IVA, descontada la inflación, ha pasado de un andarivel de 9 % de incremento interanual en 2011 a sólo 2,4 % en el promedio móvil de tres meses hasta febrero. Es posible que el descenso de la tasa interés que se verifica en lo que va del año le pueda poner un piso a la desaceleración, particularmente en bienes de consumo durable, ayudando también a

¹ Nota publicada en el diario La Voz del Interior el 18 de Marzo de 2012



recomponer capital de trabajo de las pymes. La tasa de interés por depósitos mayoristas se ubica actualmente por debajo de 13 %, cuando en noviembre pasado había hecho un pico de 23 % anual. Claro que en, aquel entonces, los depósitos en pesos crecían a un paupérrimo ritmo de 0,8 % mensual, mientras que ahora lo hacen a un 2,6 %. La liquidez de los bancos se recuperó rápidamente, porque además la masa de créditos al sector privado ahora avanza a un ritmo de 1,4 % mensual, inferior al de los depósitos. Esto puede alimentar una actitud más agresiva de los bancos a la hora de ofrecer préstamos, con una consiguiente reducción de las tasas de interés en ese lado del mostrador. Sin embargo, también es cierto que las entidades están tratando de anticipar las características que tendrá el sistema financiero una vez que el Congreso termine de aprobar las reformas al Banco Central. Ocurre que una de las medidas en gestación (no considerar el efectivo en las sucursales como encaje) equivale a una suba de los encajes (menor capacidad prestable) del orden de los 4 puntos porcentuales. A pymes y consumidores de bienes durables los puede comenzar a tapar la sombra de la competencia desleal del sector público, absorbiendo capacidad prestable del sistema financiero para cubrir las necesidades de financiamiento del Tesoro nacional. El recorte de subsidios, que extraoficialmente se había cifrado en 25 mil millones de pesos para este año, resulta una meta cada vez más lejana. Dada la marcha de la recaudación, para que la situación fiscal no se agrave, el gobierno nacional debería ser capaz de mantener en forma nominal (achicando en términos reales) los subsidios en torno a los 75 mil millones de pesos ejecutados en 2011. La postergación del aumento del boleto urbano en Buenos Aires después de la tragedia de Once indica que incluso ese objetivo puede no ser alcanzado.

Pese a las dificultades, lograr un anclaje de las expectativas inflacionarias en base a una política fiscal más estricta, que antes era muy importante, ahora es imprescindible. El gobierno no debería ignorar el hecho que la reforma a la Carta Orgánica del Banco Central, ampliando la posibilidad de emitir a favor del Tesoro Nacional, habrá de activar los temores a una aceleración inflacionaria. Sin política fiscal estabilizadora, el tipo de cambio quedará como única ancla, agravando los crecientes problemas de competitividad fabril y de las economías regionales. Por caso, la rentabilidad de las industrias que cotizan en bolsa cayó en el cuarto trimestre de 2011 a 2,5 % de la facturación y todo indica que este ratio continuará deteriorándose cuando se conozcan los primeros datos de 2012.



Es conocido que, en la Argentina, buena parte de la inversión en máquinas (la que más directamente influye en los avances de productividad) ha sido autofinanciada por las empresas. Pues bien, años de excelentes indicadores en materia de nuevo equipamiento, como fueron los de 2005 a 2007, han coincidido con guarismos de rentabilidad/facturación de las industrias que han oscilado entre 10 y 15 %, según los trimestres, es decir, multiplicando por 4 y hasta por seis los últimos ratios conocidos.

La trayectoria descendente de la rentabilidad industrial (que también se verifica en el sector agrícola) es una de las vertientes que lleva a presumir un comportamiento muy débil de los indicadores de inversión en 2012. Pero no es el único. También influye el deterioro del llamado "clima de negocios" y cuestiones más objetivas, como las trabas para operar en comercio exterior y en el mercado de cambios. Esas restricciones introducen incertidumbre acerca del tipo de bienes de capital que podrá utilizarse para una nueva inversión, así como el aprovisionamiento de materias primas cuando ese proyecto se ponga en marcha. Con la aparición de un mercado cambiario llamado "paralelo" los cálculos se complican, y la dificultad para remesar utilidades al exterior es un riesgo que los inversores extranjeros no quieren correr.

A propósito del mercado cambiario, luego de la reciente prohibición para extraer dólares en los cajeros automáticos del exterior a cambio de pesos en las cuentas locales, el foco de atención se ha desplazado ahora a la operatoria de las tarjetas de crédito. Si no hay modificaciones en el tratamiento a los consumos efectuados en el exterior, es un escenario. Pero si se introducen cupos o se deriva a las gerenciadoras a buscar divisas en otro mercado por fuera del oficial, entonces se estará bosquejando un escenario con características más permanentes que transitorias.