

Perspectiva complicada

Las medidas para ganar tiempo con congelamiento de precios y recomposición de reservas (blanqueo) han fallado y se intensifica la preocupación sobre inflación, tipo de cambio y reservas.

La reducción de impuestos y el aumento de transferencias facilitarían un repunte del consumo en los próximos meses, pero conllevarían un alto costo fiscal y el riesgo de acelerar la tasa de inflación.

Las posibilidades de no introducir rectificaciones importantes en la política económica se ven cada vez más limitadas por cambios en el escenario económico internacional y de la situación política nacional.

¹ Para un análisis más detallado de las medidas y sus efectos, ver el estudio publicado en la presente edición de *Indicadores de Actividad Económica*: “Últimas modificaciones en el Impuesto a las Ganancias”.

El resultado de las elecciones Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias condujo al gobierno a replantear aspectos importantes de su política económica como el aumento de los mínimos no imposables en la liquidación del impuesto a las ganancias para empleados en relación de dependencia y la ampliación de topes de facturación para el sistema de régimen simplificado (monotributo)¹. Al aumentar el ingreso disponible para gastos de una amplia franja de la población asalariada, cabe esperar un mayor ritmo de consumo en los próximos meses. Este beneficio para la población presenta un importante costo fiscal que recaerá tanto sobre el gobierno nacional como provinciales (por tratarse de cambios relacionados con recursos coparticipables). De acuerdo a los cálculos de la AFIP, la disminución de recaudación se compensaría en forma parcial a través de la creación de nuevos impuestos que gravan el pago de dividendos y la compraventa de acciones de empresas que no cotizan en el mercado accionario. Por lo tanto, la medida contribuirá a nuevas alzas del déficit fiscal, sumando presiones sobre la tasa de inflación a partir de un mayor ritmo de emisión monetaria. Si no se ajustan los mínimos imposables, cabe esperar que la mayor inflación se traslade a salarios y por lo tanto, los eximidos pasen en poco tiempo a volver a tributar pese a que sus ingresos reales no aumenten. De este modo, el alivio sería solo transitorio y por el contrario, al quedar los nuevos impuestos, significaría un nuevo aumento de la presión fiscal. Una vez más, cabe destacar que el problema de fondo son las distorsiones generadas por una inflación alta y creciente, reflejo de desequilibrios fiscales cada vez mayores.

Además de los cambios impositivos, se pueden resaltar otros aspectos significativos de la situación actual. El primero de ellos es la preocupación por la aceleración de la tasa de inflación tras los fallidos intentos de congelar precios por parte de la Secretaría de Comercio. La tasa ha vuelto a colocarse a un nivel promedio superior al 2% de acuerdo a mediciones privadas. La aceleración de la expansión monetaria y el resurgimiento de expectativas de devaluación alimentadas por nuevas alzas del dólar marginal podrían darle mayor impulso en los próximos meses.

En tercer lugar, la propuesta oficial de recomponer reservas a través del programa de blanqueo de divisas ha fracasado. El mercado inmobiliario sigue estancado con un bajo nivel de operaciones de compraventa, muy lejos de la anunciada reactivación a través de la negociación con CEDIN; en tanto, que continúa la pérdida de reservas del Banco Central y las presiones de demanda sobre el dólar paralelo.

De esta forma, los recursos con que hoy cuenta el gobierno consisten en la persecución de operadores en el mercado marginal, complementadas por venta de títulos públicos

de la ANSES para disminuir el costo de adquisición de divisas por la vía del “contado con liquidación”; a lo que sumó en los últimos meses, una aceleración del ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial, reforzado por un aumento de tasas de interés dirigida sostener la demanda de depósitos en moneda local.

En todos los casos, se trata de medidas de coyuntura, que en el mejor de los escenarios solo permitirían una estabilización de expectativas de devaluación a un alto costo. Las distorsiones generadas por el control de cambios e importaciones resultan cada vez más visibles y no alcanzan para contener la pérdida de reservas, principalmente generadas por el retiro de depósitos en moneda extranjera y el pago de servicio de deuda en moneda extranjera.

En cuanto a la mayor tasa de devaluación del tipo de cambio oficial (en los últimos meses llegó a alcanzar un ritmo del 40% anual), representa una novedad a destacar de los últimos meses. La medida, además de buscar acortar la brecha con el tipo de cambio paralelo, conlleva otros efectos colaterales. Por un lado, representa un nuevo factor de impulso al alza de los precios; a lo que se suma el impacto sobre los ingresos públicos a través de un salto en la recaudación por derechos de exportación y un mayor nivel de transferencias de utilidades del Banco Central hacia el Tesoro Nacional. Por otra parte, recompone parte de la rentabilidad perdida para sectores exportadores por el atraso del tipo de cambio con respecto a la evolución de salarios y otros costos.

Otro aspecto a destacar de los últimos meses ha sido la recuperación observada en el nivel de actividad. A partir del segundo trimestre se presentó una mejora de indicadores que se han visto reflejadas en un mejor desempeño de la recaudación tributaria del IVA bruto. De acuerdo a los datos publicados por AFIP, la variación interanual promedio entre marzo y junio promedio un 32% y un 34% en julio y agosto. Entre los factores que podrían explicar este resultado se destacaría la intensificación de la comercialización de productos agrícolas y un aumento en el ritmo de exportaciones de la industria automotriz con destino a Brasil. A estos factores, se sumaron la política fiscal y monetaria dirigida a impulsar el gasto, además de las recomposiciones de salarios tras el cierre de paritarias. Este repunte leve de la economía contribuye a sostener la recaudación pero no es suficiente para mejorar las perspectivas del mercado de trabajo. De acuerdo a la última medición del INDEC, la tasa de desempleo del segundo trimestre del año no exhibe cambios con respecto al mismo período del año anterior (7.2%).

Un tema adicional a tener en cuenta para el escenario económico de los próximos meses es la confirmación del fallo de la Justicia norteamericana para el pago total de las deudas con tenedores de bonos en dólares que no adhirieron al pasado canje de deuda. Esta decisión pone al gobierno frente al dilema de acatar o no el fallo. Si se acatará, el impacto sería directo sobre el nivel actual y futuro de reservas. En caso contrario, significaría una nueva cesación de pagos de parte del estado argentino y un mayor aislamiento del mercado internacional (lo que significaría también una mayor distancia en el camino de retorno al mercado de deuda voluntaria).

Por otra parte, el panorama para el nivel de actividad puede complicarse debido a cambios en el contexto exterior. El bajo ritmo de crecimiento de Brasil sumado a la fuerte devaluación del real en el transcurso del año podrían verse reflejados en un menor ritmo de exportaciones con destino a este mercado. Adicionalmente, las exportaciones de granos del año próximo podrían ser a precios menores a los de este año si se confirman los pronósticos de un aumento en la producción mundial debido a las buenas cosechas de Estados Unidos, Brasil y Argentina. Por otra parte,

se afianza la posibilidad de aumento de tasas de interés en Estados Unidos por parte de la Reserva Federal, con el objetivo de disminuir el riesgo de una aceleración de la inflación. Este cambio podría determinar una disminución en los flujos de capitales hacia los principales socios comerciales del país (Brasil y China), además de limitar las alzas de precios de productos primarios observadas en los últimos años debido a una mayor apreciación del dólar. Por otra parte, no habría que descartar la posibilidad de aumentos de precios del petróleo si se agravará la crisis de Medio Oriente con una intervención militar de Estados Unidos en el conflicto de Siria.

Perspectivas

En el contexto planteado, el escenario de la economía argentina depende de la respuesta al siguiente interrogante: ¿qué opciones tiene el gobierno y en función de ello, como se decidirá a actuar? Como se señaló al comienzo, tras el resultado de las elecciones primarias de agosto, el gobierno ha optado por medidas que debilitan la deteriorada situación fiscal. De tomar decisiones para corregir el déficit, estas serán posteriores a las elecciones dado que significan un alto costo político. En principio, se presentan tres escenarios: sin ajustes, con ajustes marginales o ajustes sustanciales. La elección dependerá de los objetivos del gobierno. Una transición política ordenada hasta finalizar el mandato actual podría significarle la imposición de medidas de alto costo político (ajustes). Entre los ajustes, las mayores posibilidades se relacionan con un nuevo intento de actualización de tarifas energéticas para contener tanto el gasto en subsidios como las importaciones de gas natural y combustibles. De concretarse sería un avance importante para recomponer el equilibrio fiscal y desacelerar la inflación.

Un segundo factor, podría ser la implementación de un nuevo índice de precios creíble para la población. Un tercer factor, sería tender a la normalización de las relaciones internacionales reactivando las negociaciones para saldar deudas impagas del gobierno nacional (deuda en cesación de pagos, Club de París, CIADI). Una gradual recuperación de la capacidad de endeudamiento público en el mercado externo contribuiría a contener presiones sobre el nivel de reservas. El gobierno ha comenzado a dar algunas señales en esta dirección.

En cuanto al cepo cambiario y el control de importaciones, su eliminación requeriría antes restaurar la capacidad del Banco Central para manejar la política monetaria de forma autónoma, sin la obligación de transferir reservas para la atención de los servicios de deuda pública y proveer crédito al gobierno nacional. Bajo la actual administración, en el mejor de los casos cabría pensar en una flexibilización de controles y casi descartar una eliminación. Por otra parte, no sería aconsejable remover completamente las restricciones sobre el mercado cambiario sino están dadas las condiciones de autonomía del Banco Central antes señaladas. Entre las novedades relacionadas con la intervención en el mercado de cambios, aun cabe la posibilidad de que el gobierno pueda buscar una devaluación importante, acompañada de un desdoblamiento del mercado, con un segmento habilitado para operaciones financieras y turismo a un tipo de cambio mayor al de operaciones comerciales.

El intento del gobierno por intentar captar nuevas fuentes de recaudación es una posibilidad que no se puede descartar. Los funcionarios ya han demostrado que cuentan con imaginación y audacia para avanzar en esta dirección (estatización del régimen de pensiones y jubilaciones, retenciones móviles, modificación de la carta orgánica del Banco Central, nacionalización de YPF, blanqueo de capitales). Sin

embargo, el nuevo marco político a partir de octubre planteará límites más estrictos para avanzar con este tipo de medidas.

Sin ajustes, se sabe que la situación no es sostenible, pero resulta más difícil prever si el momento en que esto pueda llegar a suceder (crisis) es anterior o posterior a que asuma una nueva administración. Los cambios antes señalados en el contexto internacional tienden más a anticipar que postergar ese momento. ■