

Entre la oportunidad del canje y la amenaza de la inflación

■
El optimismo por los resultados alcanzados en la renegociación de la deuda pública no debiera dejar pasar inadvertido el endeble sustento de la recuperación argentina.

■
La estrategia antiinflacionario del gobierno puede contener los aumentos en el corto plazo pero al costo de generar mayor incertidumbre y desalentar nuevas inversiones privadas.

■
La mejor forma de desalentar aumentos de precios por parte de las empresas en el actual contexto pasa por recrear condiciones competitivas en los mercados.

La finalización del canje de deuda representa el dato saliente de los primeros meses del año. Los resultados son positivos en términos de los objetivos trazados por el gobierno de llegar a un acuerdo que permita establecer un cronograma de pagos de servicios de la deuda factible para el país durante los próximos años. El acuerdo con acreedores externos representa una condición necesaria aunque no suficiente, para normalizar la situación económica del país y restablecer un flujo sostenido de inversiones a largo plazo. La importancia del logro fue anticipada en días previos a la finalización del proceso, reflejándose en una fuerte tendencia ascendente en la cotización de títulos y acciones. Se abre una gran oportunidad de superar la crisis que impone nuevos desafíos. En los próximos años, la economía argentina deberá presentar tasas de crecimiento no inferior al 4% anual; y el gobierno deberá asegurar un superávit primario superior a tres puntos del PBI. A la luz de la historia económica de las últimas décadas, caracterizadas por un persistente déficit en las cuentas públicas y una trayectoria errática de la tasa de crecimiento del ingreso, alcanzar estas metas durante un período prolongado representa un gran desafío. El muy buen desempeño macroeconómico y el holgado resultado fiscal durante el año pasado representan datos alentadores alientan la esperanza de poder cumplir con estos objetivos. Sin embargo, el optimismo no debiera dejar pasar inadvertido el endeble sustento de la recuperación argentina. El aumento de la recaudación responde a la aplicación de impuestos, como las retenciones y el impuesto a las transferencias bancarias, que introducen distorsiones en el sistema de precios. Mantener este esquema impositivo asegurará altos niveles de recaudación pero al costo de desalentar la inversión a largo plazo y propiciar el desarrollo de la economía informal. Estas consecuencias negativas restan consistencia al esquema de financiamiento del Sector Público en el largo plazo por cuanto van contra el objetivo de mantener elevadas tasas de crecimiento a través del aumento en la inversión. Tarde o temprano, deberá replantarse objetivos tales como la simplificación del sistema tributario, la modernización del Estado y la implementación de un régimen fiscal federal. En el corto plazo, se imponen dos objetivos prioritarios: arribar a un nuevo acuerdo con el FMI a los efectos de poder refinanciar servicios de la deuda con el organismo que vencen durante el segundo semestre, y acordar un nuevo marco contractual con las empresas privatizadas de servicios públicos. Con la aproximación del invierno, reflotará el problema del abastecimiento energético y la necesidad de avanzar en el diálogo con empresas de servicios privatizados. Es un factor preocupante que deberá monitorearse durante los próximos meses.

El segundo elemento a destacar es la persistencia de una tasa de inflación elevada en los primeros meses del año. El aumento de los precios introduce un factor de incertidumbre y de

tensión a través de intensificación de presiones salariales. El principal recurso para normalizar la variación de precios es una política monetaria restrictiva, la que debe desembocar en una desaceleración del ritmo de crecimiento económico y posiblemente se traduzca en una disminución del tipo de cambio nominal por cuanto el BCRA dispondrá de menor margen de maniobra para sostener la demanda de divisas. El diagnóstico oficial es diferente; el rebrote inflacionario de los últimos meses no responde a un exceso de oferta de dinero, sino que está más relacionado con problemas en la oferta de bienes y servicios, generados por los escasos márgenes de capacidad instalada en sectores productores de insumos con fuerte impacto sobre los costos de las empresas. Desde esta visión, el aumento de precios respondería a factores puntuales y por lo tanto, la estrategia antiinflacionario del gobierno se basaría en medidas parciales, focalizadas en los sectores críticos, tales como aumentos de retenciones, regulaciones de precios y subsidios. Con estas medidas se intenta persuadir a los formadores de precios de la inconveniencia de aplicar nuevos aumentos. Esta estrategia puede contener los aumentos en el corto plazo pero al costo de generar mayor incertidumbre y desalentar nuevas inversiones privadas. En definitiva, no resuelve el problema y tenderá a agravarlo por cuanto aumentará el riesgo de futuros desabastecimientos por una insuficiente capacidad de oferta. La mejor forma de desalentar aumentos de precios de las empresas pasa por recrear condiciones competitivas en los mercados.

En el plano regional, existe una clara preocupación por la tendencia a la baja del precio del trigo y la disminución de los márgenes de las explotaciones agrícolas. No hay perspectivas de que disminuya la presión impositiva sobre el sector a través de retenciones, en tanto que se mantiene el aumento de costos por el encarecimiento de insumos vitales, sumándose la novedad del mayor riesgo de desabastecimiento de gas oil. En contrapartida, con el nuevo status sanitario de país libre de aftosa con vacunación, mejoraron notablemente las perspectivas de la ganadería. La demanda de carnes es sostenida tanto en el mercado interno como en el externo, lo que se traduce en precios con trayectoria ascendente. Finalmente, los avances del Municipio local con sus proyectos de obra pública, sumado al buen ritmo de construcciones particulares, contribuirán a sostener niveles elevados de actividad comercial y demanda de empleos en la ciudad. Esta situación podría realimentarse con la esperada mejora en las condiciones de acceso al crédito por parte de los bancos como resultado de los satisfactorios resultados alcanzados por el Gobierno en la operación de canje de la deuda. ■

Fundación Bolsa de Comercio de Bahía Blanca



*Los estudios del CREEBBA son patrocinados por la
Fundación Bolsa de Comercio de Bahía Blanca*