

Ajustes pendientes y riesgo de inacción

¹ La salida de divisas al primer semestre ascendería a u\$s 10 mil millones. De mantener esta tendencia, sería el segundo año con fugas anuales superiores a los u\$s 20 mil millones (u\$s 24 mil millones en 2008).

² Al 8 de julio, el BCRA informaba u\$s 45.772 millones. El monto de reservas se ve reforzado por el ingreso de u\$s 2500 millones, de acuerdo a lo resuelto en la cumbre del G20 de distribución de derechos especiales de giro por parte del FMI entre sus socios miembros. Además de ello, el acuerdo con Brasil habilita una línea de crédito al BCRA del orden de los u\$s 1.800 millones para enfrentar situación de crisis en el mercado cambiario.

³ El índice de precios de la materias primas (IPMP) elaborado por el BCRA acumuló un crecimiento del 30% entre diciembre 2008 y junio 2009. El nivel registrado en junio todavía resulta 31% inferior al alcanzado en igual mes del año anterior.

⁴ En los primeros seis meses del año, el peso se devaluó un 10% frente al dólar y un 34% frente al real.

⁵ Según información del Ministerio de Economía, la caída interanual en junio es del 65%. En el primer semestre 2009, el superávit primario se redujo a \$ 7.168 millones, frente a los \$20.309 millones de igual período de 2008.

Más allá de gestos como la apertura a un diálogo y la renovación de ministros, todavía no se aprecian cambios de fondo en la orientación de la política económica. Si no se toman medidas, no hay riesgo de crisis inminente pero persisten y se consolidan desequilibrios que conducen a otra cada vez más probable en el mediano plazo.

Los principales reclamos de los inversores son transparencia, limitación de poderes, sustentabilidad de las cuentas del sector público. Avanzar en esta dirección supone un alto costo político que el gobierno se resiste a asumir, de acuerdo a la interpretación de los gestos oficiales tras la derrota en la reciente elección legislativa.

El riesgo que se perfila es que el Poder Ejecutivo y el Congreso eludan el costo político del ajuste de gastos y que el resultado sea la indefinición sobre medidas a tomar y la agudización de los desequilibrios actuales. La posibilidad de ajustes por la vía del tipo de cambio está asociada a la inacción del gobierno para recomponer la solvencia fiscal.

La economía argentina se halla sumergida en un problema de expectativas. El principal factor que desgasta la confianza de los inversores es la percepción generalizada del riesgo de cesación de pagos del sector público en el mediano plazo, si no se comienza a adoptar medidas que corrijan el rumbo de la política económica. El desequilibrio fundamental es la amplia brecha entre el ritmo de crecimiento de los gastos y los ingresos del gobierno; acompañado de una persistente fuga de capitales que tiende a contraer el gasto y el nivel de actividad económica¹.

El alto nivel de reservas disponibles en el Banco Central, reforzada por la transferencia de fondos del Fondo Monetario Internacional a países miembros y el acuerdo con el Banco Central de Brasil de préstamos de divisas²; la recuperación del precio de las materias primas³, la apreciación de monedas de los principales socios comerciales – Brasil, China -, y la importante devaluación del peso en el transcurso del año⁴, en conjunto refuerzan la posición del Banco Central para enfrentar la demanda de ahorristas que, pese al control de cambios al que se suma la intervención de la AFIP, buscan convertir sus tenencias en dólares y mantenerlas fuera del circuito financiero.

En el frente fiscal, pese a la fuerte caída del superávit primario⁵, el estado podrá afrontar los vencimientos de deuda del año recurriendo a los recursos de los que se apropiará a través de la reforma al sistema privado de capitalización de aportes provisionales, depósitos públicos en el Banco Nación y la transferencia de utilidades del Banco Central computadas por el revalúo de reservas en dólares a partir de la devaluación del peso. La cuestionable legitimidad de estas fuentes de financiamiento revela el agotamiento de opciones para sostener la expansión del gasto público y justifica los temores de inversores a mediano plazo, sobre cual puede ser la alternativa de generación de recursos, cuando se agote la disponibilidad de fondos. El deterioro en la calidad de las políticas de financiamiento del gasto público es un síntoma del agotamiento del modelo de política económica.

La paradoja de la situación actual es que no hay colapso inminente porque el todavía importante

saldo comercial⁶, forzado por trabas a las importaciones, y la última lesión a los derechos de propiedad generada por la estatización del sistema de previsión social, permiten mantener el nivel de reservas de divisas y el pago regular de vencimientos de deuda pública; por otra parte, no hay riesgos de corridas de depósitos en el sistema bancario por el escaso desarrollo del crédito, lo que genera una abundante disponibilidad de fondos en las entidades. El modelo no colapsa porque puede financiar la fuga de capitales, recurriendo en el margen a medios cada vez más cuestionables.

Pese a que resulta poco probable un colapso inminente, los desequilibrios se tornan cada vez mayores y se consolida la percepción generalizada de una crisis fiscal a mediano plazo, a menos que el gobierno acceda a modificar aspectos fundamentales de la actual política económica. Como se señaló antes, el superávit primario; es decir, la diferencia entre ingresos tributarios y gastos sin incluir los pagos de interés por deudas, se redujo sustancialmente con respecto al año anterior. El ritmo de crecimiento de los gastos duplica el ritmo de crecimiento de los ingresos, y por lo tanto, recomponer el equilibrio financiero impone una fuerte desaceleración de los primeros en el segundo semestre del año. Por el lado del gasto, las posibilidades de ahorro se ven disminuidas por efecto de la presión de la inflación que conduce a una intensificación de reclamos de gremios y gobernadores, así como de los crecientes compromisos en seguridad social (ajustes de jubilaciones y pensiones, aumento de beneficiarios del sistema de reparto). Por el lado de la recaudación, la perspectiva de aumentos no luce alentadora debido al estancamiento previsto en el nivel de actividad económica, la desaceleración de la inflación y la caída de las exportaciones agrícolas por efecto de la sequía. En este marco, el resultado electoral añade restricciones a la necesidad de recomponer el nivel de ahorro público y acceder a financiamiento externo. Por un lado, el debilitamiento del poder político del gobierno deriva en una intensificación de presiones por aumento de gastos, y por otra parte, se afirma la posibilidad de sanciones de leyes que restarían recursos al Estado Nacional; tales como el aumento de coparticipación de impuestos y la reducción de derechos de exportación de granos.

Los cambios de fondo reclamados tanto por la dirigencia política como empresaria, son conocidos; con diferencia de matices, parten de la necesidad de una urgente normalización del INDEC, el control en el ritmo de expansión del gasto público, la eliminación de trabas y restricciones a la exportación, la disminución de derechos de exportación y el reinicio de negociaciones con acreedores externos a efectos de reabrir el acceso al mercado de deuda internacional.

Estas medidas significarían un cambio drástico en la política oficial con un alto costo político para un gobierno debilitado por el resultado de las últimas elecciones. Por otra parte, en el mejor de los casos cabría esperar que representen una vía efectiva para frenar la salida de capitales pero no garantizan que se revierta el flujo, porque un cambio de política no modifica los antecedentes de quienes gobiernan. De cualquier modo y dado el contexto, el freno de la fuga de capitales lograría estabilizar la economía, retomar una tasa de crecimiento moderada y diluir la posibilidad de nuevas crisis.

En otros términos, los inversores necesitan un plan de pacífica convivencia, razones para creer que no habrá nuevos cambios de reglas que puedan lesionar sus derechos de propiedad, lo que debiera traducirse en un plan viable de financiamiento de los gastos del estado hasta finalizar el actual mandato presidencial, de modo de poder descartar los grandes temores: la posibilidad de una gran devaluación, confiscación de ahorros y activos, y/o cesación de pagos como recursos de último instancia.

A diferencia de Chile, que ahorro en los años de crecimiento, el gobierno carece de recursos y credibilidad para financiar políticas expansivas de demanda, que permitan iniciar un proceso de recuperación. La política para reactivar la economía consiste en la recuperación de la

⁶ Para el año en curso se proyecta una balanza comercial con un saldo anual de aproximadamente u\$s 15 mil millones.

seguridad de los inversores con un plan creíble de financiamiento del gasto, partiendo de una estabilización del superávit primario a través de una nivelación del ritmo de crecimiento del gasto con el de ingresos y la recuperación del crédito externo destinado a financiar los vencimientos de deuda y un plan de gradual reducción de retenciones para potenciar la actividad exportadora. Las condiciones de demanda están dadas por la oportunidad que representa la firma perspectiva de demanda externa de alimentos que el país produce

Más allá de gestos como la convocatoria al diálogo de funcionarios con la dirigencia política y empresarios, los acuerdos sobre agenda de temas entre legisladores del gobierno y oposición, y la renovación de integrantes del gabinete de ministros, todavía domina el escepticismo sobre la posibilidad de ajustes que permitan recomponer el equilibrio fiscal y facilitar una recuperación de la actividad económica.

Si no se concretan cambios, se aproximarán tiempos difíciles. El riesgo que se perfila es que el Poder Ejecutivo y el Congreso intenten eludir el costo político del ajuste de gastos, y en esta puja, el resultado sea la indefinición sobre medidas a tomar y la agudización de los desequilibrios actuales. La posibilidad y magnitud de ajustes por la vía del tipo de cambio se encuentra directamente asociado a la inacción del gobierno para recomponer la solvencia fiscal.

Situación y perspectivas de la economía regional

La economía regional presenta una situación acorde al cuadro general del país, pero con el agravante del impacto mayor de la sequía con respecto a otras regiones. Las últimas campañas agrícolas presentaron una fuerte disminución del valor bruto de la producción con respecto a las anteriores. En el caso del principal cultivo que es el trigo, el valor de la producción registrado en la campaña 2008/2009 representó casi un tercio del alcanzado en la campaña anterior y casi la mitad del promedio alcanzado en las cuatro cosechas anteriores. El aumento de los costos de producción comprimó aun más el aporte del sector a la economía local

La menor capacidad de ahorro de los productores agropecuarios contribuiría a explicar el freno brusco en el sector de la construcción. Tal como lo refleja un estudio anterior⁷, con los datos del primer bimestre del año se proyectaba una caída del 30% en la superficie autorizada para nuevas construcciones. Este cambio determinaba una disminución en el monto estimado de inversión en nuevas obras de \$ 550 millones a casi \$ 390 millones.

Otra de las vías de canalización de ahorros son las colocaciones en el sistema bancario. De acuerdo a la última información disponible del Banco Central, el monto de depósitos totales a fines de marzo ascendía a \$ 1.377 millones. Transcurrido el primer trimestre, los depósitos bancarios crecieron un 8%, y apenas un 1% en dólares por efecto de la depreciación del peso. En el mismo período, los depósitos en moneda extranjera, crecieron a una tasa muy superior – 31% - lo que refleja la dolarización de ahorros antes la expectativa de futuros aumentos en el tipo de cambio.

La disminución de ingresos se refleja en el cambio de tendencia de ventas de automóviles nuevos. Computando las ventas del primer cuatrimestre del año, se patentaron 1.780 automóviles, un 10% menos en comparación al mismo período del año anterior, aunque cabe señalar que las operaciones de abril se habrían ubicado un 17% por debajo del mismo mes del año pasado. Tomando como referencia los resultados de la provincia de Buenos Aires, el desempeño local no resultó negativo, por cuanto la caída interanual de patentes provinciales fue del 14% durante el primer cuatrimestre, con una reducción del 26% en abril.

⁷ Para más detalles, consultar IAE 104, *Inversión en construcción en nuevas obras*. Pág. 10 a 18.

La caída de la producción agrícola del país se refleja en un menor nivel de embarques por el puerto local. De acuerdo a los datos suministrados por el Consorcio de Gestión del Puerto de Bahía Blanca, el total de mercaderías embarcadas durante el primer cuatrimestre se redujo un 11% en comparación a igual período del 2008. La reducción principal se registra en los embarques de trigo con el 15%. En los meses posteriores, la situación ha tendido a normalizarse por lo que cabe esperar que al terminar el año, el nivel de embarque se encuentre en niveles inferiores pero no muy distantes de los registrados en el año anterior.

En este período, el nivel de embarques de productos químicos e inflamables registra una disminución del 14%. Esta variación concuerda con la tendencia a la baja en la producción de los principales productos petroquímicos finales – PVC, soda cáustica, polietileno, naftas, urea – durante el primer trimestre del año en comparación al primer trimestre del año anterior. En el caso de los fertilizantes, la crisis del agro determina un escenario adverso por la fuerte retracción de la demanda de productores y la búsqueda de una mayor inserción en mercados externos – Brasil principalmente – para descomprimir la acumulación de stocks. A ello se suma el recorte de suministro de gas a plantas locales durante el mes de julio debido al fuerte aumento de la demanda residencial generado por las bajas temperaturas.

El sector productos de aceites vegetales también atraviesa un año difícil por la fuerte caída en la producción de soja. El sector enfrenta el problema de exceso de capacidad instalada en molienda debido a la dificultad de disponer de materia prima suficiente.

El sector agropecuario regional, uno de los pilares de su actividad económica, se encuentra en un situación límite, acorralado por la falta de rentabilidad a lo que suma la prolongada sequía. El nivel de precipitaciones del año 2008 en la región llegó a los 429 milímetros, lo que representa uno de los índices históricos más bajos. En lo que va del año, las condiciones climáticas no mejoraron hasta fines de julio en que se vuelven a registrar precipitaciones importantes. De acuerdo a datos del Servicio Meteorológico Nacional, en los primeros cinco meses del año, se registraron 189 milímetros de lluvias, inferior al del mismo período del 2008.

En este contexto adverso, el panorama no es alentador en los próximos meses por la fuerte caída proyectada en la superficie sembrada de trigo y la reducción de existencias de ganado. En el caso del cereal, la superficie sembrada región podría resultar una de las menores en la historia. La intención de siembra en el sudoeste de la provincia de Buenos Aires apenas alcanza a la mitad de superficie de períodos normales. Esta merma representa una reducción estimada de gastos de inversión del conjunto de productores agrícolas no inferior a los US\$ 100 millones, lo que determina una fuerte retracción en las ventas en la vasta red de proveedores de insumos, servicios y equipamiento para la agricultura. Por el lado de la ganadería, los datos de las últimas campañas de vacunación reflejan una fuerte y sostenida tendencia negativa en las existencias de ganado; producto de la venta y traslado de hacienda; o de la alta mortandad de animales para los productores sin opciones. La existencia de vacas se habría reducido un 20% en comparación al año anterior, caída que asciende a 35% si se toma el año 2006 como punto de referencia⁸.

La situación del sector agropecuario es uno de los factores que explican el marcado cambio de tendencia en el mercado inmobiliario local en lo que va del año 2009, reflejado en la caída antes comentada en la inversión en construcción de viviendas. En el sector inmobiliario se aprecia una tendencia negativa en el ritmo de operaciones tanto en el segmento de compraventa como de alquileres. El único rubro que exhibe cierto grado de normalidad en la demanda es el de compra de lotes para la construcción de viviendas, propiciado por ser considerado como una opción de inversión de menor riesgo en un contexto de alto incertidumbre y con menor requerimiento de montos para acceder a operaciones en el mercado de inmuebles.

La construcción se sostiene por las obras en curso y con un avanzado porcentaje de ejecución.

⁸ Para más detalles sobre el problema de descapitalización de la ganadería en la región, ver en esta misma edición "Proyecciones para el período 2009/10 en la ganadería regional".

La caída es más intensa en el segmento de construcción de edificios. La dificultad para la venta de unidades en construcción próximas a la finalización genera un menor ingreso de fondos y dificultades para la finalización de aquellos proyectos que deben recurrir a financiamiento externo, y por lo tanto, retrasa el ritmo de obra y la demanda de empleo en el sector.

La difícil situación económica se refleja en los indicadores de empleo. De acuerdo a la última medición oficial, la tasa de desempleo en Bahía Blanca se ubica en el 11%, con una importante variación positiva en el último año – 8,8% en el mismo período del año anterior - . La diferencia determina un aumento de poco más de dos puntos de desempleo en el término de un año, lo que representa una pérdida de casi 3 mil puestos de trabajo en el término de un año⁹. La comparación con otras ciudades destacadas del país, refleja una situación complicada para la economía local desde la perspectiva del mercado laboral. La ciudad, junto con Rosario y Santa Fe, presentan en el primer trimestre, tasas cercanas al 11% cuando el promedio para aglomerados urbanos es del 8,6%. Ciudades como Neuquén (7,2%), Mendoza (5,8%), La Plata (6,8%) se ubican muy por debajo de los registros locales.

La retracción en la actividad económica se traduce en una desaceleración de la tasa de inflación pero a un ritmo lento. La inflación del año 2009 medida por el IPC-CREEBBA se ha situado en torno al umbral del 1% mensual, lo que representa un nivel importante de pérdida del poder adquisitivo en un contexto de contracción de la demanda de empleo. El efecto es el debilitamiento del ritmo de transacciones en el mercado local.

Las empresas de la ciudad no escapan al contexto general, de retracción en las ventas, y las complicaciones que ello genera en el equilibrio financiero, con el agravante de menores índices de cobrabilidad, en modo particular, el rechazo de cheques por insuficiencia de fondos. La actividad comercial se sostiene por las ventas con tarjeta de crédito en cuotas sin interés.

La situación percibida por los empresarios tiende a resultar normal, peor a la del año pasado, con un ritmo de ventas que puede ser calificado de normal a regular. Si se compara la situación a junio con respecto al mismo mes del año anterior, poco menos de un tercio de las empresas ha empeorado y, salvo una minoría del 5%, no se advierten mejoras. Esta diferencia permite trazar un balance general con clara tendencia al deterioro de las condiciones generales de las empresas locales, y que se mantiene desde fines del año pasado.

En líneas generales se advierte una dispersión significativa de respuestas a nivel de rubros e inclusive de firmas entre los rubros. Los sectores con alta rotación de ventas son los que menos dependen del crédito, hoy caro y escaso. Las firmas con mejor posición financiera, es decir, con alta liquidez y menor nivel de endeudamiento se encuentran en una mejor situación. Los rubros ligados a la actividad agropecuaria acusan los efectos negativos de la parálisis del agro por efecto de la sequía y la falta de rentabilidad de la actividad.

Predomina la cautela en un clima deteriorado, de empresas sin resultados positivos, que impactan de modo desigual entre las firmas de acuerdo a la solidez y respaldo patrimonial y otros factores particulares de cada sector que afectan su desempeño. La desconfianza en la política económica general y los problemas causados por el virus de influenza, se reflejan en un deterioro en el indicador de expectativas con respecto a los niveles observados en meses anteriores.

El déficit financiero del gobierno provincial es otro factor que puede contribuir a resentir la actividad económica local en la medida que pueda significar un menor ritmo de transferencias para el pago de la coparticipación municipal así como de salarios y de proveedores del estado provincial. De acuerdo a proyecciones privadas, el déficit primario del año rondaría los \$5 mil millones. Las necesidades financieras totales de la provincia deberían contemplar unos \$ 3 mil

⁹ Para un análisis detallado de la evolución, situación y perspectivas del mercado laboral consultar el estudio especial "Aspectos del mercado laboral bahiense" publicado en esta misma edición.

millones para atender vencimientos de deuda. La perspectiva no luce alentadora considerando que la asistencia financiera debiera provenir del estado nacional, que también se encuentra con serias dificultades en el manejo de sus finanzas. En estas condiciones, cabe anticipar dificultades por parte de la provincia para sostener el salario real de empleados públicos, para el pago puntual de otros gastos corrientes, entre los se incluirían transferencias de coparticipación de impuestos a municipios.

Pese al difícil momento, los anuncios de grandes proyectos de inversión en zona portuaria siguen en pie y se observan avances importantes en las negociaciones para la concreción de radicaciones y ampliaciones del sector productor de aceites vegetales. Estos logros y la posibilidad de nuevos desarrollos en el área portuaria se han visto amenazados por conflictos sindicales que interrumpieron el normal desarrollo de actividades. El costo intangible de estos acontecimientos es la generación de riesgos con un impacto negativo sobre futuras inversiones y creación de nuevos puestos de trabajo; situación que contrasta con un puerto que en los últimos años gana prestigio y reconocimiento por la seguridad jurídica brindada a sus concesionarios.

La sequía puso en evidencia el grave déficit de la ciudad en materia de infraestructura para la provisión de agua potable a la población y la industria. Cabe señalar que además de plantear incertidumbres sobre la atención de demandas básicas de la población, conlleva el efecto de representar un severo condicionante para futuras radicaciones a gran escala.

La recuperación de la actividad local requiere una mejora de las condiciones económicas generales y en particular, un cambio de políticas dirigidas al sector agropecuario. Pese a las dificultades que presenta la actualidad, existen razones fundadas para pensar en la reactivación y crecimiento de la economía regional. En un contexto de gran incertidumbre por la lenta recuperación de la economía mundial, existe un firme consenso sobre las excelentes perspectivas para la producción de materias primas a mediano y largo plazo.

En el plano nacional, gana fuerza entre la dirigencia política la necesidad de liberar las restricciones que impiden el normal desempeño del sector agropecuario. Uno de los primeros pasos en este sentido y que tendría un importante impacto local sería la reducción de retenciones a las exportaciones de trigo de 10 puntos porcentuales desde el nivel actual del 23%. Tomando como referencia el promedio de precios FOB del trigo en junio de USS 232, esto equivaldría a una reducción de derechos de USS 23 por tonelada exportada. En la región conformada por los doce partidos del SO de la provincia se siembran alrededor de un millón de hectáreas. Con rendimientos normales de 1700 kilos por hectárea¹⁰, cada diez dólares de mejora en el precio del productor de trigo, el ingreso del sector aumentaría en 17 millones de dólares. Con estos rendimientos y precios, si se supone una rebaja de diez puntos y que la misma se trasladará al precio para productores, la mejora se traduciría en un flujo de casi \$150 millones por campaña. El precio de la tierra convalida estos pronósticos alentadores. Pese a la crisis y a la improductividad del suelo por falta de lluvias y rentabilidad, el valor promedio de la tierra se mantiene levemente por debajo de los máximos alcanzadas en 2007, lo que refleja la confianza en las posibilidades de despegue de la actividad en el largo plazo.

Pese a las grandes dificultades que presenta la situación actual, es momento de comenzar a pensar el futuro planteando objetivos que permitan estar en condiciones de capitalizar las grandes oportunidades que presentará el escenario mundial. Estos objetivos deben apuntar en el mediano plazo a lograr generar un clima de inversión. La región debe recuperar su tradicional identidad de región productora de carnes, lo que supone la necesidad de evaluar estrategias para reconstruir el stock ganadero diezmando por la sequía y políticas desacertadas. Además del recurso natural tierra, debe pensarse en el aprovechamiento óptimo del recurso agua para potenciar la capacidad y diversidad de producciones de la agroindustria; explorando las posibilidad de desarrollo de sistemas de riego. El tercer recurso es el conocimiento. Existe en

¹⁰ Promedio de las últimas cuatro campañas. La última campaña fue anormal (1.100 kg.) a causa de la sequía.

la ciudad una valiosa dotación de profesionales y técnicos y el desafío consiste en incorporar esta capacidad a la generación de mejoras tecnológicas y adaptación de soluciones probadas a las condiciones de suelo y clima local, para potenciar la productividad de las explotaciones y lograr una sólida inserción en el comercio mundial. ■

Fundación Bolsa de Comercio de Bahía Blanca



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