

Efectos de un cambio de escenario

■
Se evidencia una disminución en la efectividad de los acuerdos de precios para controlar la inflación y se interviene el INDEC.

■
Comienzan a surgir señales de desgaste en la política económica actual que, en forma gradual, pueden resentir las expectativas.

■
Resulta aún prematuro pronosticar si se trata de una situación transitoria o punto de inflexión en la marcha de la economía mundial.

El inicio de año presenta datos relevantes que pueden afectar en forma sensible la marcha de la economía en los próximos meses, a partir de un cambio negativo en las expectativas de empresarios y consumidores. La sólida posición macroeconómica reflejada en el superávit fiscal y externo, permite vislumbrar una situación sin riesgos de crisis tanto en el corto como en el mediano plazo. La novedad principal es que comienzan a surgir señales de desgaste en la política económica actual que, en forma gradual, pueden resentir las expectativas de inversores y, por lo tanto, comenzar a afectar el ánimo de los consumidores. Esta posibilidad se desarrollaría en los meses previos a las elecciones presidenciales, en el que la mayoría de los pronósticos destacan un amplio margen de ventaja para los candidatos oficialistas, y por ello, abre nuevos interrogantes relacionados con el impacto que un cambio de situación económica pueda llegar a tener sobre las posibilidades de elección de los distintos candidatos.

Un indicador interesante para seguir el ánimo de la población es el índice de confianza en el gobierno (ICG) elaborado por la Escuela de Gobierno de la Universidad Di Tella (UTDT)¹. Los resultados de este estudio revelan que el gobierno mantiene la imagen de su gestión en la población. El nivel alcanzado en Febrero se ubica por encima del promedio desde la asunción de las autoridades actuales. En este mismo mes se advierte un fuerte deterioro del índice -caída del 4% en relación a enero- que, en buena medida, se podría asociar a la escalada de precios de fin de año y a la forma del procedimiento de remoción de funcionarios de carrera en el INDEC. El aspecto de la gestión que más contribuiría a cimentar la imagen del gobierno es la percepción de una gran capacidad para la resolución de problemas. En el otro extremo, apenas el 38% de la muestra cree que las decisiones de gobierno se adopten a partir del interés general. También resulta llamativo que la mitad de los consultados no creen que el Estado esté integrado en su mayoría por gente honesta. Por último, los menores índices de confianza corresponden al estrato de población con mayor nivel de educación. Este segmento sería uno de los que más habría impulsado a la baja, los niveles de confianza registrados en febrero.

Más allá de estos detalles sobre el grado de respaldo del gobierno, una observación puntual con caídas en la confianza de la población es insuficiente para perfilar una nueva tendencia, pero aumenta las posibilidades de un cambio de trayectoria del indicador en los próximos meses.

La evolución de la situación económica durante el primer bimestre del año ha presentado novedades significativas como para replantear posibles escenarios hasta las elecciones. En el plano interno, se acelera la tasa de inflación. En el plano externo, los mercados financieros internacionales exhiben una brusca caída de cotizaciones, seguida de un comportamiento extremadamente volátil. Se advierte una más acentuada polarización de opiniones de analistas

¹ Para más información sobre los resultados correspondientes a Febrero, consultar en el sitio de la UTDT: www.utdt.edu.

destacados a nivel internacional² sobre las perspectivas económicas mundiales. El efecto de estos nuevos factores resta certidumbre a las proyecciones macroeconómicas que anticipaban una situación similar a la del año anterior, con fuerte ritmo de crecimiento en la producción y una inflación promedio mensual rondando el 1%. A partir de las novedades del primer bimestre, la primera certeza es los pronósticos macroeconómicos resultan menos fiables, aumentando la incertidumbre en torno a la marcha de la situación económica general y resintiendo las expectativas optimistas de la población.

² Por ejemplo, el disenso entre A. Greenspan y B. Bernanke sobre las perspectivas de recesión en la economía norteamericana, después de la caída de la Bolsa de Shanghai.

La intervención del INDEC

La intervención del INDEC por la difusión de índices de precios supuestos erróneos, no hizo más que confirmar al público en general que el gobierno tiene series inconvenientes para controlar la inflación. Esta situación abrió la peligrosa puerta al riesgo de un rebote de expectativas de inflación creciente, que hasta el presente el gobierno contuvo a través de controles de precios y subsidios a la oferta de servicios con alto impacto en el costo de vida.

La falta de un índice creíble agrava el problema de la inflación. Ante la incertidumbre sobre sus reales niveles, las firmas optan por cubrirse con niveles de precios más elevados. La incertidumbre se extiende a sindicatos que en pleno proceso de renegociación salarial dilatarán acuerdos con el propósito de revisar sus metas. La confusión se extiende a inversores en títulos de deuda oficial ajustados por CER por cuanto el nuevo índice oficial es percibido como una clara subestimación del índice correcto, y además desconocido. El efecto es una menor demanda de títulos ante la pérdida de atractivo que supone un menor rendimiento en términos reales.

En este marco, las expectativas inflacionarias tenderían a instalarse en un escalón más alto con respecto al año anterior. Entre sus posibles efectos, cabría anticipar: aumento de las presiones salariales de sindicatos de trabajadores; clima de mayor inestabilidad social por la pérdida de poder adquisitivo en los segmentos de menor ingreso; intensificación por parte del gobierno de los controles de precios y subsidios a servicios privatizados y actividades con aumento de costos; dificultades en las administraciones provinciales por el aumento de presiones para aumentar el gasto en remuneraciones del personal, disminución de márgenes y planes de inversión de las empresas por el aumento de la incertidumbre y los mayores costos. Esta conjunción de elementos podría verse reflejado en deterioro de las expectativas de la población, moderando el crecimiento del gasto de consumo.

Incertidumbre en la economía internacional

El segundo factor de incertidumbre es el eventual impacto que podría tener el inicio de la fase recesiva en el ciclo de la economía internacional. La idea se ha instalado en los mercados internacionales de capitales provocando una baja generalizada de índices bursátiles. El cambio se fundamenta en nueva información que pone en duda la sustentabilidad del crecimiento en China y la evidencia de una desaceleración en el crecimiento del mercado inmobiliario norteamericano, reflejado por una desaceleración de las cotizaciones de propiedades. La posibilidad del inicio de un periodo recesivo en la economía norteamericana aumenta su probabilidad de ocurrencia, aunque todavía no resulte muy elevada en el corto plazo. Resulta aún prematuro pronosticar si se trata de una situación transitoria o punto de inflexión en la marcha de la economía mundial. La preocupación está instalada y lleva a reflexionar sobre la marcha de la situación económica del país y la región en un contexto internacional sustancialmente distinto.

La Argentina presenta una débil integración con el resto del mundo. El principal canal transmisor de los efectos negativos de una crisis internacional sería una fuerte caída del precio de productos primarios (la soja en particular). Esta situación tendría un doble efecto. Por un lado, disminuiría la recaudación impositiva y pondría al gobierno frente a la perspectiva de una importante caída en el superávit fiscal, excepto que logre imponer una baja equivalente en el gasto público. El segundo efecto sería sobre la economía real. La disminución de los ingresos del sector agropecuario generaría una importante disminución de demanda sobre el resto de la actividad económica. Además de otras actividades que integran la cadena de valor agropecuaria, se podría resentir la demanda de bienes de consumo durable como autos y propiedades inmobiliarias.

Una segunda canal transmisor de efectos de una eventual desaceleración del crecimiento internacional sería a través de una retracción en el nivel de actividad en los principales socios comerciales como Brasil y China. Cuando se desacelera o disminuye el gasto interno en estos países, disminuye la demanda de exportaciones argentinas. En contrapartida, el aumento de saldos exportables en el resto de los países, generaría más competencia externa para la industria local a través de una disminución en el precio de productos importados.

Frente a esta situación, cabría esperar una disminución del superávit comercial, y por lo tanto, un menor ingreso de divisas. De mantenerse la estrategia monetaria, el BCRA vería disminuida las necesidades de emisión de moneda local para sostener la cotización del dólar. Una desaceleración de la demanda interna sumada a un menor crecimiento de la emisión monetaria y la disminución de los precios de los productos transables en el mercado internacional, contribuirían a descomprimir las expectativas de inflación. En este contexto, el problema sería el deterioro del superávit tanto fiscal como externo, en un marco de desaceleración del crecimiento de la actividad y menor ritmo de creación de empleos. Una disminución del superávit comercial contribuiría a restar presión sobre la inflación, que de acuerdo, a los resultados del índice de costo de vida en los primeros meses del año, tiende a acelerarse.

El fuerte superávit fiscal y comercial acumulado en los últimos años, deja con altos niveles de ahorro al gobierno y de divisas al Banco Central. Este dato diluye el riesgo de corridas sobre el tipo de cambio y depósitos bancarios, en el corto y mediano plazo. Sin embargo, al interrumpirse el flujo de ingresos, deteriora las expectativas por que deja irresuelto la sustentabilidad del financiamiento público para un país que no pueda darse el lujo de una nueva cesación de pagos de sus compromisos de deuda.

Sin cambios en la estrategia económica

Además de los cambios señalados, un análisis prospectivo debería contemplar un dato adicional. El gobierno tendería a profundizar su estrategia económica de impulsar la demanda interna y control de precios, aún cuando la misma cada vez presenta costos cada vez mayores. Por el lado de la demanda, se aumenta el mínimo no imponible por el impuesto a las ganancias para empleados en relación de dependencia, lo que permitiría un aumento de su ingreso disponible para gastos de consumo, acompañados de aumentos salariales y mayor ritmo de ejecución de obras públicas. Estas últimas medidas se reflejan en un fuerte crecimiento del gasto en el primer bimestre del año, muy por encima de los niveles presupuestados.

El efecto negativo sobre el ahorro público se vería compensado con ingresos extraordinarios generado por la reforma provisional que permite a trabajadores volver al sistema de reparto y las retenciones a la exportación de soja. En relación a la inflación, se intenta instrumentar nuevos subsidios a productores de granos a través de mecanismos complejos, con el propósito de contener el impacto sobre el costo de la industria alimenticia generado por el aumento del

precio internacional del trigo y el maíz. En forma paralela, se establece una prohibición para las exportaciones de trigo de duración indefinida a efectos de incrementar la oferta interna de granos.

Los costos de estas intervenciones son cada vez más evidentes. Se pueden destacar dos tipos de costos, uno directo y otro indirecto. El primero consiste en el deterioro del fuerte superávit fiscal, pese a que la presión tributaria nacional y provincial esta por alcanzar niveles récord (28% del PBI en el último año frente a un peso del 20% una década atrás). El segundo costo importante se relaciona con la distorsión de precios relativos y su efecto negativo sobre la inversión. Tal como se observa en los primeros meses del año en curso, a medida que aumenta la presión inflacionaria, la política de ingresos deja al descubierto su ineficacia y sus costos de instrumentación, tanto en términos de pérdida de ahorro público como de desaliento a la inversión, son cada vez mayores. Un claro ejemplo en este sentido es el recurso del gobierno para introducir cambios discrecionales en la metodología de elaboración de la información pública, primero con el índice de costo de vida del INDEC, al que se agrega la eliminación de partidas entre las erogaciones del Estado, que antes se computaban como gasto público. Este tipo de decisiones revela la preponderancia absoluta del corto plazo por sobre los intereses del largo plazo. Para el ejemplo antes señalado, prevalece la importancia de una subestimación del costo de vida y del gasto público, aún a costo de perder la credibilidad de la información oficial y el capital humano formado durante años en los organismos técnicos encargados de su elaboración. ■