

Escasean los brotes verdes

Por Daniel Artana*

La reactivación que el gobierno esperaba para el segundo semestre del año está todavía en veremos. Hay indicadores que muestran alguna recuperación pero otros no, sugiriendo que, en el mejor de los casos, la economía habría dejado de caer.

Del lado positivo, la confianza del consumidor mejoró en octubre a 46%, por encima del 43% observado en el segundo trimestre del año o en agosto y septiembre, pero similar al valor de julio y muy por debajo del 49% del primer trimestre del año.

El EMAE, que aproxima el PIB mensual, estaba en agosto 3.5% por debajo de finales de 2015 y sin signos de mejora respecto de los meses anteriores. La construcción en septiembre estaba 2% arriba del piso observado en junio, pero luego de caer 20% en un año. El Índice de Producción Industrial de FIEL empeoró en septiembre, aunque el tercer trimestre dio ligeramente mejor que el segundo (un imperceptible 0.2% de mejora). Los indicadores (menos confiables) de ventas minoristas no permiten ser optimistas, con la excepción del patentamiento de automóviles 0 km. En resumen, puede haber algunos brotes verdes pero hay que buscarlos con lupa.

Distinto es el panorama en la inflación núcleo que se osciló entre 1.5% y 1.7% desde mediados de julio, aunque en las últimas semanas se ubicó en el techo de esa banda. Esto daría espacio para una reducción adicional en la tasa de las Lebacks. Sin embargo, la prudencia del BCRA puede justificarse, por un lado, porque la inflación núcleo dejó de caer y, por el otro, como un intento de terminar de construir reputación en un momento en que las negociaciones salariales apuntan a estar algo por encima de lo que sería razonable en una economía con crecimiento moderado e inflación dentro de la banda fijada por la autoridad monetaria (máximo 17% para 2017). Como hay factores que ayudarían a la recuperación (blanqueo, cosecha, apreciación del real brasileño, política fiscal expansiva), el sesgo a la prudencia del BCRA tiene sentido.

En el frente externo, siguen sin aparecer buenas noticias por el lado de las exportaciones y la información del balance cambiario de caja muestra algunos datos preocupantes. Por un lado, el déficit de la cuenta corriente promedió en los primeros nueve meses del año casi US\$ 1300 millones al mes (cerca de 3% del PIB). La inversión extranjera directa financió sólo 15% de ese desequilibrio. El resto se financió con deuda que además sirvió para mejorar las reservas del BCRA y para hacer frente a compras netas de divisas por parte del sector privado no financiero; éstas promediaron US\$ 1.100 millones por mes, cifra que duplica lo observado en el mismo período de 2015 (aunque es menor que la fuga de US\$ de 1600 millones al mes que se dio en 2007-2011, antes de que se impusiera el cepo cambiario).

La información más reciente confirma que la política fiscal se ha vuelto más expansiva en el margen con gastos que crecen al ritmo de la inflación (o incluso algo por arriba) y recursos que pierden terreno contra los precios. Por otro lado, la buena noticia de las cifras de efectivo declaradas en el primer tramo del blanqueo augura un monto importante cuando termine la declaración de activos en el exterior, que es la parte expuesta al intercambio de información entre agencias de recaudación.

De todas maneras, un blanqueo muy exitoso ayudaría a paliar la pérdida de ingresos ocasionada por la recesión y la reducción de impuestos que tuvo lugar al comienzo de la gestión del Presidente Macri, pero no sería suficiente para asegurar, junto con el crecimiento económico, la eliminación del déficit fiscal primario para el año 2020.

La estrategia del gobierno para el año 2017 se contraponen con los problemas que la economía debe resolver para asegurar un crecimiento sostenido. El foco en aumentar el consumo por la vía del programa de reparación histórica a los jubilados y en postergar una corrección fiscal significativa no ayuda a mejorar la tasa de ahorro de la economía de modo tal de financiar en forma sostenible la necesaria suba en la inversión. Los números macroeconómicos son claros. La Argentina tiene un “exceso” de consumo respecto de lo que es viable en el largo plazo: invierte muy poco (15 a 16% del PIB) y a pesar de ello tiene un déficit externo de 3% del PIB. El gran responsable de que el ahorro nacional sea sólo 12 a 13% del PIB es el aumento en el consumo público que explica el cambio en la posición fiscal, de superávit a déficit importante.

Aún en el caso en que se materializara un aumento importante en la inversión, si el ahorro doméstico sigue bajo, ello llevará a un incremento significativo en el déficit externo. Eso expondría a la economía al riesgo de reversión abrupta del ingreso de capitales. De todas maneras, para que no surjan dudas respecto de la sostenibilidad externa de la Argentina, debería observarse un aumento en las exportaciones importante y sostenido. La decisión de corregir muy gradualmente el déficit fiscal y financiarlo en parte con deuda externa complica esa salida porque resulta en un tipo de cambio más atrasado que el que resultaría con una política fiscal más dura que, a su vez, permitiría que la política monetaria sea más blanda.

El gobierno le reclama al sector privado que mejore la productividad pero eligió una mezcla de políticas que lo obliga a éste a ajustar de “shock”, dados los altos costos en dólares. Además, no avanza en medidas que ayuden a reducir costos, tales como encarar la rigidez en la legislación laboral o desregular para eliminar los sobrecostos que existen en muchas actividades como consecuencia de la protección arancelaria y de los privilegios sectoriales.

La Argentina ha pasado muchas veces en su historia por períodos de alto déficit fiscal financiado con endeudamiento externo en una economía cerrada a las importaciones y con regulaciones prebendarias. El final de la historia, luego de un período de atraso cambiario, fue siempre una crisis externa cuando los mercados de capitales dejaron de financiar los déficits gemelos. Para que esta vez tengamos un final feliz hace falta evitar repetir los errores del pasado. Dada la coyuntura electoral habrá que esperar doce meses para poder saber si el gobierno nacional está dispuesto a intentarlo.

*Economista de FIEL