

## **Mejores perspectivas en el mundo; peores en la Argentina**

por Daniel Artana\*

Los datos de actividad económica de Estados Unidos muestran que continúa la recuperación a un ritmo moderado, pero que es suficiente para generar una modesta mejora en los indicadores del mercado laboral. Es probable que esa mejora continúe sostenida por una política monetaria laxa y por la decisión de mantener la rebaja en las contribuciones patronales hasta finales del año. El principal riesgo está relacionado a las tensiones en el Oriente Medio que podrían impulsar aumentos adicionales en el precio del petróleo. Un precio alto del barril resulta en una transferencia desde los consumidores de los países desarrollados hacia los países productores que, en el mejor de los casos, demora en reciclarse hacia las economías desarrolladas vía la compra de bonos públicos o privados, inversión extranjera o mayores importaciones.

En Europa, el crédito bancario continúa en contracción, lo que sumado a políticas fiscales procíclicas ha generado una caída en el PIB del cuarto trimestre del año en varios países. Pero la decisión del Banco Central Europeo de aportar liquidez en grandes cantidades a las entidades financieras redujo el riesgo de una mega crisis. Si bien es cierto que la restructuración de la deuda griega está lejos de ser la solución a los problemas de ese país, y que es posible que haya otros países mediterráneos que entren en un proceso similar, el contagio debería estar contenido en la medida en que haya abundante liquidez.

En cambio, en la Argentina los dilemas económicos aumentan. Por un lado, y a pesar de las lluvias abundantes que tuvieron lugar durante febrero, es probable que la cosecha de los cinco principales productos (soja, maíz, trigo, girasol y sorgo) termine siendo alrededor de 8 millones de toneladas inferior a lo observado en la campaña precedente. Ello se traduce en un faltante del orden de US\$ 2.500 millones de exportaciones.

Esto incrementa las dudas respecto a las decisiones que tomará el gobierno. Los controles de cambio han sido eficaces para frenar la hemorragia de reservas del Banco Central pero no le han permitido aumentar en forma apreciable las reservas netas. Y el costo para el sector privado ha sido importante por los embarques parados y las demoras en el giro de dividendos y regalías al exterior.

Con la abundancia de dólares comerciales del segundo trimestre, el gobierno podría relajar los controles y permitir una normalización en las importaciones y en los giros al exterior. De esa forma, se moderaría el impacto negativo sobre las decisiones de inversión y sobre el nivel de actividad económica (dada la alta participación de la energía, los insumos intermedios y los bienes de capital en el total importado). Pero una cosecha peor a la esperada podría impulsar al gobierno a mantener la rigidez de los controles y agravar la fuerte desaceleración en la actividad económica que muestran hasta los propios números oficiales.

También han aparecido obstáculos en la intención oficial de controlar el aumento de los salarios en un porcentaje cercano al 20%. Los primeros acuerdos en el sector privado han superado en varios puntos ese umbral y la negociación con los docentes tampoco parece acercarse a ese porcentaje. El agravante en este último caso es que no hay espacio para que un eventual incremento en el mínimo no imponible del impuesto a las ganancias de la cuarta categoría pueda ayudar a mejorar los porcentajes de aumento en los salarios de bolsillo (aunque una solución de este tipo en los convenios privados obviamente trasladaría el problema a los ingresos públicos).

En el frente fiscal, el aumento en el gasto primario de enero volvió a cifras del 34% interanual luego de dos meses de moderación. El fuerte aumento en los pagos de jubilaciones y mayores pagos asociados a la inversión o a transferencias a las provincias explican el salto. La moderación en el gasto es necesaria para mejorar el resultado primario, que fue deficitario en casi un punto del PIB en el año 2011 cuando se excluyen de los ingresos los aportes del Banco Central y de la ANSES.

En el frente monetario, se ha desacelerado el ritmo de aumento de los créditos al sector privado pero al 45% anual, cifra que se ubica muy por encima de cualquier estimación de la inflación.

Además, la política monetaria, de la mano de una abundante liquidez, ha impulsado una importante reducción en la tasa de interés nominal. La tentación de proveer abundante liquidez a un sector privado que parece cercado por los controles, pasa por alto que existe una puerta de salida a través de la brecha entre el dólar oficial y el paralelo. Esa brecha puede estar contenida porque el segundo trimestre del año se caracteriza por un alto superávit comercial, pero podría dar lugar a problemas durante el segundo semestre del año.

Las consecuencias sobre la actividad económica de las peores noticias que la Argentina recibe del sector externo (sequía incluida), en un contexto de expectativas deterioradas, no pueden resolverse con políticas expansivas y controles más rígidos. Se requieren señales de moderación fiscal, monetaria y salarial, luego de dos años de incrementos en dólares muy significativos (30% al año). O, alternativamente, disponer de mayores dólares de las reservas o vía nuevos préstamos externos. El mejor contexto financiero internacional puede permitir que el sector privado o las provincias aporten algo de divisas vía nuevos préstamos, pero no sería prudente seguir comprometiendo reservas del Banco Central para sostener una política cambiaria que cada día se parece más al atraso cambiario.

El “temor a flotar” que ha caracterizado a muchos gobiernos en el pasado parece que también ha inundado al actual. Al pretender reemplazar el instrumento “precio” por “controles” se ha generado una señal negativa para la inversión, que además se potencia por la búsqueda de chivos expiatorios para las obvias consecuencias de una política energética que favoreció el dispendio del consumo local y desalentó la búsqueda de nuevos reservorios, en particular de gas natural.

Además, existe el riesgo de una respuesta similar de los socios comerciales que hasta ahora han actuado con moderación esperando a ver cómo funcionan los controles en la práctica, y desoyendo las críticas de sus exportadores.

La política populista de los últimos años requiere de precios internacionales de los productos de exportación en permanente ascenso o de ganancias tecnológicas que permitan saltos en la oferta. Cuando la suerte escasea, las contradicciones básicas del modelo saltan a la vista.

\*Economista de FIEL