

ARGENTINA Y LOS DEFICITS GEMELOS: con el agua hasta el cuello, excepto en el campo¹

By Robert Plant-A

La macro argentina se encontró en 2018 “transitando” nuevamente uno de los períodos económicos más frágiles, fuertes presiones devaluatorias, déficit Fiscal en el orden del 6,1% del PIB y déficit “récord” de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos 1,5%.

De no haber sido sopesado por un mezuquino rebote en el crecimiento y una desaceleración de la inflación respecto de 2016, tendríamos que decir que alguien apagó la luz y pegó un portazo.

Existe una gran fuente de literatura acerca de cómo esta clase de chispas en los desequilibrios macro rápidamente pueden convertirse en incendios, más concretamente shocks devaluatorios. Desde mediados del siglo pasado las “recurrentes” devaluaciones en Argentina, mayormente por escasez de divisas han tenido severas consecuencias sobre los niveles de actividad y empleo.

La estructura económica Argentina, con un sector agropecuario muy competitivo a nivel internacional y principal generador de divisas se contraponen con un sector industrial de baja productividad y alta incidencia de insumos importados (ej. industria automotriz) muy demandante de divisas.

El análisis histórico arroja que las devaluaciones en el corto plazo si bien pueden mejorar transitoriamente la balanza comercial, cuando se produce el “traslado a precios” el resultado final concluye en una fuerte redistribución del ingreso, alto impacto inflacionario y recesión. Los famosos ciclos de “stop and go” (Carlos Díaz Alejandro, Marcelo Diamand, etc.).

Las actuales necesidades de financiamiento son de 30.000M de dls. solo para tapar el agujero fiscal, en un contexto en que el gobierno ha decidido financiarlo con endeudamiento externo en lugar de emisión monetaria, y 9.000M (al tercer trimestre de 2017, última información disponible) para el exceso de gastos vía la balanza comercial y de servicios.

A lo que debemos adicionar la pasión del argentino promedio por su elevada preferencia de refugiarse en el dólar. Tal vez la memoria colectiva quedó traumatizada y con razón por los fiascos financieros. Probablemente cascoteado por engendros del sistema financiero como el Plan Bonex, corralito, cepo, etc. hagan que ni si quiera se plantee si existe algún “costo de oportunidad” por enterrar el rostro empapelado de Washington en el patio de la casa.

Existe una investigación realizada en 2006, con datos del Tesoro de los Estados Unidos según el cual Argentina es el país con mayor tenencia de dólares per cápita. En segundo lugar, está Panamá, país dolarizado con una tenencia promedio de 640 dls.

En 2017 la demanda de divisas para ahorros y viajes se incrementó un 50% respecto de 2016, aproximándose a los 20.000M de dls. El costo de corregir el déficit fiscal de forma gradual y con financiamiento externo se puede verificar en que el 85% del nuevo endeudamiento del sector público, en 2017 se utilizó para financiar la compra de billetes para atesoramiento y turismo.

La presión sostenida sobre la demanda de divisas (y sesgo devaluatorio) se ha exacerbado estos días, y el BCRA salió a marcar la cancha no solo con las tasas de interés (que por el momento no bajarán) sino además con fuertes intervenciones en el mercado de cambios. Hay flotación sucia o administrada. El tipo de cambio será contenido por debajo de los \$20.50. Un deslizamiento mayor no es tolerable por la dinámica de los precios.

¹ Fuentes: Indec-BCRA-Ministerio Hacienda

La transición de recomponer los precios relativos de las tarifas (y bajar el déficit) tiene fuertes implicancias sobre la tasa de inflación. Más aún con la prisa que el gobierno la está llevando a cabo. La decisión política es que en 2017-18 se logre mitigar el 80% de los subsidios en gas, electricidad y agua. Más rezagado es el ritmo en transporte. No obstante, se trata de una fuerte transferencia de ingresos de los usuarios hacia las empresas energéticas.

Posiblemente esta sea la mayor reforma estructural en la cruzada del gobierno contra el déficit fiscal. Eliminar los subsidios energéticos implica un ahorro del 200.000M de pesos, o sea reducir a la mitad el déficit primario, y por ende las altas necesidades de financiamiento, ya sea externo o doméstico.

Vale destacar que el doloroso proceso de recomposición de los precios relativos (tarifas) no solo ejerce fuertes presiones sobre la gran mayoría de los bolsillos (ingreso disponible y por ende consumo) de los parroquianos sino además se está llevando a cabo en un escenario de mezquino crecimiento económico, que no logra consolidar ni siquiera el 3%.

Y es así que en 2018 el gobierno en silencio y los mercados gritando ya están descontando que el primer semestre se comerá más de la mitad de la meta anual de inflación (15%), por el inevitable traslado “inmediato” a precios, tanto en la inflación núcleo como la total. A la fecha resulta poco creíble que el año concluya con un incremento de precios inferior al 20%.

Cumplir la meta implica que en el segundo semestre la tasa no podría superar el 1% mensual, algo imposible de concretarse dado que durante todo el año el gobierno seguirá trasladando a precios los incrementos tarifarios, aunque más morigerados en el segundo semestre y por supuesto en 2019, cuando ya se instaló la preferencia del gobierno por la reelección.

Otra cosa muy diferente sería si la dinámica del crecimiento fuera “doblemente” generosa. La recaudación crecería a una tasa mayor que el gasto, aliviando la ya altísima presión impositiva.

El costo político si o si hay que pagarlo este año, porque el que siguiente se vota, y por el momento con un escenario de oposición muy atomizada. Está claro que el gobierno a todas voces busca la reelección, aunque no sabemos si el anhelo será tan longevo como el de Vladimir Putin.

Reducir el déficit fiscal implica recomponer dichos precios relativos, a valores internacionales. Con una meta de inflación del 15%, pero una inflación a la fecha devengada del 20% no hay margen para un traslado adicional a precios vía depreciaciones del tipo de cambio.

Es en este sentido que el Central ya salió a la cancha dando señales concretas de abastecer el exceso de demanda de divisas con reservas, evitando mayores presiones inflacionarias a las vigentes por la recomposición de los precios relativos, que estuvieron frezados durante 12 años, con una dinámica de precios que escaló por encima del 1300%.

El poder de fuego será utilizado para abastecer la demanda, con expectativas de que a fines de marzo ya ingresen los dólares de la cosecha gruesa, muy castigada (-25%) por la peor sequía en 50 años. Y háganse la idea de que va a ser moneda corriente “bailar con la más fea” hasta que hayamos arrancado al menos 6 meses al calendario del maldito año par.