

Trampa de expectativas y posibilidades de revertir la recesión

■
Es necesario poner en marcha la actividad privada a partir de la recuperación de la confianza y la remoción de restricciones sobre los sectores más competitivos como el agro.

■
La inestabilidad en las reglas de juego, con una marcada propensión a intervenir en el funcionamiento de los mercados a través de complejas regulaciones ha ido generando una trampa de expectativas.

■
Se sentirá la contracción de demanda por la baja en la intención de siembra de trigo, sumada a posibles cambios en transferencias gubernamentales e impacto de la crisis en el mercado laboral.

A partir de marzo y abril, el impacto de la crisis financiera sobre la economía mundial muestra su mayor intensidad a través de una fuerte caída de la producción y un salto desempleo en las principales potencias; no obstante, en forma paralela comienza a afirmarse la percepción de una lenta estabilización de los mercados de crédito. Estas señales alimentan un cambio positivo en las expectativas reflejadas en la tendencia alcista en la cotización de activos financieros y en el precio de productos primarios como los granos y el petróleo. A medida que estas tendencias se afirman, se consolida la perspectiva de un escenario de gradual recuperación de la economía internacional.

Este cambio positivo, que pocos se animaban a pronosticar apenas un par de meses atrás, debería representar un dato fundamental para trazar posibles escenarios para el resto del año. Lamentablemente, no resulta suficiente para revertir el panorama desalentador que hoy presenta la economía del país, con claras señales de retracción en el nivel de actividad económica y un creciente deterioro de expectativas.

La economía argentina claramente ha revertido la fase de expansión y transita una fase recesiva. Transcurrido más de tercera parte del año, distintos indicadores confirman un proceso de caída en la actividad económica iniciado a partir del último trimestre del año pasado. Varios factores se han conjugado para explicar este contraste en la evolución de las expectativas locales y en el exterior, entre los que cabe destacar la crítica situación del sector agropecuario agravada por la sequía y la creciente incertidumbre generada por una política económica sin respuestas frente a la recesión, y que por el contrario, genera una desconfianza cada vez mayor a través de medios cuestionables para acceder a nuevas fuentes de financiamiento del gasto público. El resultado es la consolidación de la tendencia recesiva a través de la caída del gasto interno en consumo e inversión, y una persistente salida de capitales que presiona sobre el nivel de reservas del Banco Central.

La sequía ha reducido la actividad agropecuaria a niveles mínimos. De acuerdo a estimaciones de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, la producción de soja de esta campaña llegaría a 32 millones, registrando una disminución del 28% respecto a la campaña anterior. En el caso del trigo, la caída llega a casi el 50% con una producción de 8,5 millones de toneladas en la última campaña. La caída de ingresos de la actividad tiene un impacto amplio, haciéndose sentir con mayor intensidad en grandes ciudades del interior y en el complejo de actividades en torno a la producción agrícola.

La crisis económica internacional impacta a través de una fuerte reducción de la demanda de exportaciones. De acuerdo a datos del INDEC, en el primer cuatrimestre del año, se registra un descenso del 22% en el monto de exportaciones, con una reducción del 18% en las cantidades exportadas de manufacturas industriales. Las ventas al exterior de la industria tienen a Brasil como principal destino. Debido al impacto de la crisis internacional, para el resto del año, hay escasas perspectivas de recuperación en el ritmo de exportaciones a este mercado, a lo que se podrían sumar nuevos obstáculos si se intensifican conflictos comerciales generados por el aumento de trabas a las importaciones impuesta por el gobierno nacional.

La caída de demanda tanto externa como interna genera en las empresas, una acumulación excesiva de inventarios y dificultades para mantener el equilibrio financiero. Estos desequilibrios llevan a la industria a disminuir su nivel de producción y al sector comercial, sus compras a proveedores. La necesidad de ajuste será tanto mayor, si se acelera el ritmo de disminución de la demanda en los próximos meses.

El efecto de la caída en el nivel de actividad económica sobre el empleo ha sido amortiguado por la postergación de planes de reestructuración del personal de las empresas a través de recortes de jornadas, adelantos de vacaciones y subsidios gubernamentales. Si no se confirmara un rebote en el nivel de actividad, al agotarse estas vías, se podría reflejar en un aumento del desempleo en un clima de creciente conflictividad laboral. Este impacto podría intensificarse si los representantes sindicales no contemplan la posibilidad de flexibilizar sus demandas por mejoras salariales.

Un aumento del desempleo sumará un factor de retracción en la demanda de bienes de consumo masivo a través de la reducción de la masa salarial y un mayor deterioro de expectativas; a lo que se agregaría el persistente desgaste de la capacidad de compra de los salarios por los efectos de una inflación que se mantiene en niveles elevados – en torno a un promedio del 1 % mensual en el primer cuatrimestre -.

El estado nacional enfrenta crecientes dificultades financieras, pese a la enorme transferencia de recursos que significó la reforma del sistema previsional. La tasa de crecimiento de los gastos ha disminuido pero aún resulta muy superior al ritmo de crecimiento de la recaudación, marcando una tendencia a la reducción del superávit primario. A medida que se afirma esta tendencia a la reducción del ahorro primario, y pese a que todavía se cuenta con un importante stock de recursos extraordinarios del ANSES y otros entes descentralizados, el equilibrio financiero del gobierno se ve cada vez más comprometido.

En este marco, se mantiene la pérdida de confianza de los ahorristas e inversores. Durante marzo y abril se presentó una tendencia firme a la dolarización de ahorros pese a la intensificación de controles en las operaciones de compra de divisas de los principales operadores. Esta situación se vio reflejada en una sostenida disminución en el nivel de reservas del Banco Central, un menor ritmo de expansión en los medios de pago y de crédito, y un fuerte crecimiento de los depósitos en dólares.

Se requieren medidas después de las elecciones

Todas estas situaciones – caída de la producción y el empleo, pérdidas de reservas, disminución del superávit fiscal -, reflejan desequilibrios que en algún momento tenderán a revertirse a través de decisiones del gobierno, o en su defecto, de forma descontrolada a través de situaciones de crisis. Por el momento y pese a la difícil situación, no se esperan decisiones

importantes hasta después de las elecciones; la principal preocupación del gobierno hasta entonces será estabilizar el tipo de cambio. La gradual mejora del clima financiero internacional y la recuperación del precio de los granos, facilitan la tarea del Banco Central y por lo tanto, cabe esperar que la complicada situación actual no presente cambios significativos.

Cabe esperar entonces que la profundización de los desequilibrios económicos, acentuando la necesidad y presión de una corrección o ajuste a través de cambios sustanciales en la política gubernamental. A partir de julio, finalizadas las elecciones, el escenario económico para el segundo semestre del año, en gran medida dependerá de las decisiones que tome o deje de tomar el gobierno, y su efecto sobre las expectativas tanto de inversores como de consumidores.

Las salidas de la crisis se tornan cada vez más estrechas. La política de “cebar el motor de la demanda” aprovechando la mejora de ingresos por aumento de precios de los productos exportables se ha agotado. El aumento excesivo del gasto público, el fuerte crecimiento de la emisión de moneda y la pérdida de credibilidad en la gestión de la política económica, no han dejado margen para ensayar políticas fiscales y monetarias como recurso frente a la recesión.

La situación actual impone un urgente replanteo de políticas en materia fiscal y cambiaria; así como una revisión de medidas para impulsar la actividad económica y reestablecer la seguridad jurídica. El frente fiscal requiere una fuerte desaceleración del incremento del gasto público y la recuperación del acceso al crédito internacional para neutralizar la presión generada por los vencimientos de deuda. Un aumento del tipo de cambio puede representar una vía rápida para recomponer el superávit primario y los márgenes de rentabilidad tanto de la industria y como del sector primario. No obstante, esta alternativa representa un alto riesgo de situaciones de fuerte inestabilidad tanto económica como social, si no cuenta con el respaldo de medidas que permitan una mejora sustancial en las expectativas, y a la vez contemple medidas de contención para los sectores más afectados por la crisis económica. El camino para intentar reestablecer la confianza impone la necesidad de alcanzar acuerdos sobre la agenda de gobierno con la nueva oposición, normalizar la situación del INDEC, gestionar de modo transparente los fondos de seguridad social, reiniciar negociaciones con acreedores externos y con el FMI, y remover restricciones a la comercialización de los sectores más competitivos como la agroindustria.

En este último plano y observando la fuerte caída de los derechos de exportación, una vía efectiva para impulsar la actividad económica, sería permitiendo una rápida recomposición de márgenes de rentabilidad a través de una progresiva eliminación de retenciones y remoción de trabas al comercio de granos y carnes. Algunos estudios presentan resultados que permiten dar una medida del efecto potencial sobre el nivel de actividad si se liberan obstáculos al sector agropecuario. Entre ellos, se podría destacar un excelente trabajo coordinado por Julio Nogues y Alberto Porto¹ en el que se analiza el impacto generado por la eliminación de restricciones cuantitativas y derechos de exportación.

Los resultados, bajo distintas hipótesis de ritmos de reducción de derechos presentan un fuerte crecimiento de la producción y exportaciones de la cadena agroindustrial, y por sus eslabonamientos con otras actividades, generaría un efecto positivo sobre la producción y el empleo industrial. Por otra parte, la caída de la recaudación del gobierno nacional en buena medida se compensaría con un incremento importante en la recaudación de tributos provinciales. De cualquier modo, dado que este escenario asume un aumento del superávit primario reforzado por la posibilidad de acceso al financiamiento externo, habría más posibilidades de afrontar la baja inmediata de la recaudación. Por otra parte, el efecto positivo sobre la actividad económica determinaría una suba en la recaudación de otros tributos – IVA, ganancias, aportes patronales –, y en modo particular, al aumentar la recaudación de impuestos provinciales, reduciría el gasto por asistencia a provincias con déficit financiero.

¹ “Evaluación de impactos económicos y sociales de políticas públicas en la cadena agroindustrial”. Convenio Foro Agroindustrial y Facultad de Ciencias Económicas UNLP. Septiembre 2007.

¿Qué camino se elegirá?

Un dato significativo de los analistas políticos es su coincidencia en anticipar un debilitamiento del poder político del gobierno. Sabiendo que las circunstancias imponen la necesidad de tomar algún tipo de decisión para intentar modificar la marcha de la economía, el interrogante es que rumbo tomará la política económica frente a esta nuevo marco político, con un mayor protagonismo y poder del Congreso a partir de diciembre; es decir, hasta que punto esta situación puede imponer una profunda revisión de la política actual.

Cabría asignar una alta probabilidad a la opción de intentar rehacer los pilares que, desde la perspectiva oficial, han generado el proceso de reactivación de los últimos años: superávit fiscal y tipo de cambio elevado.

Por el lado de las cuentas públicas, no es irrazonable suponer una decisión firme de controlar los gastos junto a una intensificación de la presión fiscal. De todas formas, la diferencia en el crecimiento de los gastos con respecto ingresos delata la necesidad de un fuerte descenso en la primera para comenzar a revertir la caída del superávit primario. El segundo aspecto a tener en cuenta es el contexto social. El ajuste del 2003 fue precedido por una recesión sin precedentes y un gobierno nuevo. El ajuste actual se haría después de un largo período de aumentos graduales en el poder adquisitivo del salario con su correlato de mayor consumo, una fuerte presión sindical y un gobierno desgastado por la acumulación de tensiones políticas y económicas. Una menor probabilidad cabría asignar aunque baja, al intento de acceder a financiamiento del FMI aceptando ciertos requisitos relacionados con la transparencia y calidad en el proceso de elaboración de estadísticas oficiales.

Por el lado del frente cambiario, la mayor liquidación de exportaciones sumada a la recuperación en el precio de activos financieros domésticos ha permitido una disminución en la presión sobre las reservas del Banco Central durante el mes de mayo. De todos modos, es posible que se repitan nuevos episodios de dolarización masiva de carteras ante indicios negativos locales o del exterior (nueva caída de mercados internacionales y de precios de los productos primarios, profundización de la recesión local, derrumbe de la recaudación) con un impacto negativo sobre las expectativas de inversores. Si el Banco Central se ve forzado a vender dólares, el efecto es una mayor contracción de los medios de pago, lo que acentuaría la caída de la demanda. Por ello, y más allá de las intenciones de la autoridad monetaria de buscar una corrección gradual en el tipo de cambio real aprovechando la desaceleración en la tasa de inflación local y la devaluación del dólar frente a otras monedas, es probable que se repitan tensiones en el mercado de cambios, y de acuerdo a la gravedad de esta situación – tanto en términos de intensidad como de duración-, no se puede descartar la posibilidad de un aumento importante en el tipo de cambio. Esta corrección podría ser de forma gradual al permitir mediante intervenciones menores, un ritmo creciente de depreciación de la moneda; o bien, de un modo brusco, propiciando un salto en el tipo de cambio. El efecto en el tipo de cambio real que es el que en definitiva determina hasta que punto se puede recomponer los márgenes de rentabilidad y el resultado fiscal primario, dependerá de la reacción de los precios. En cualquier caso, cabría esperar una fuerte presión de demanda de divisas y que requerirá fuertes aumentos en las tasas de interés para restar incentivos a la compra de dólares. De todos modos, el contexto recesivo y la retracción en la demanda afirman las posibilidades de lograr una mejora en el tipo real de cambio y por esta vía, de dar un cierto impulso a la producción y el empleo, a partir de una caída en el salario real tanto del sector público como del privado, y una mejora en términos reales de la recaudación tributaria.

Cabe señalar que la efectividad de la estrategia esta expuesta al riesgo no desdeñable de una aceleración de la fuga de capitales. En tal caso, no se puede descartar la posibilidad que el gobierno considere la posibilidad de una modificación al régimen cambiario orientada a restringir

severamente las operaciones con divisas y/o desdoblar el mercado de compraventa de divisas. Bajo este contexto, se plantea un nuevo escenario económico y social, con perspectivas desalentadoras.

Bajo el supuesto que el gobierno logre una importante recomposición del superávit primario acompañada de una mejora sustancial del tipo de cambio real, el efecto inmediato sería una profundización de la recesión como antesala de una mejora gradual en el nivel de actividad. Este cuadro de situación se podría apuntalar en forma notable con un giro en la política económica hacia un estilo moderado, levantando restricciones que ahogan la iniciativa privada y en modo particular, la actividad agropecuaria; acompañada en el plano externo con la reapertura del diálogo con acreedores y organismos internacionales de crédito. Esta situación configuraría en términos realistas y dentro de las posibilidades, un escenario positivo y en el que se pueden comenzar a insinuar ciertas mejoras en los últimos meses del año, respaldadas por una gradual recuperación de la economía mundial.

Resulta difícil anticipar la probabilidad de estos sucesos, pero a la luz de la experiencia de los últimos años, cabe pensar que quienes creen la posibilidad de una situación de este tipo son minoría. De todas formas, si se confirmará esta hipótesis o parte de ella, subsiste un problema crucial para el gobierno, su déficit de credibilidad. La inestabilidad de reglas con una marcada propensión a intervenir en el funcionamiento de los mercados a través de complejas regulaciones, ha ido generando una trampa de expectativas. Aún cuando se presenten mejoras verificables en aspectos fundamentales de la marcha de la economía, la confianza de inversores difícilmente se recupere. En otros términos, considerando un escenario optimista, delineado por una gradual recuperación de la economía mundial acompañada de grandes esfuerzos que permitan reestablecer el equilibrio fiscal, mejorar el nivel de actividad, estabilizar el frente cambiario y recomponer el orden institucional; subsistiría el temor de nuevos cambios arbitrarios en las reglas de la economía. La salida de capitales podría cesar, pero resultaría improbable que a partir de entonces, se puede esperar un reingreso masivo de fondos. De este modo, la inversión podría crecer pero a niveles compatibles con una tasa de crecimiento moderada, en tanto que la situación fiscal podría mejorar pero subsistirían dudas sobre la sustentabilidad financiera en la medida que el gobierno no consiga avances en el objetivo de recuperar el acceso al crédito externo.

Situación y perspectivas de la economía regional

La economía de Bahía Blanca comienza a transitar la primera fase de un proceso recesivo, por lo que cabe esperar un aumento de las dificultades en el segundo semestre del año. Los mecanismos de transmisión de la crisis se encuentran en las primeras etapas, con un freno importante a la actividad comercial y en particular, del mercado inmobiliario. Sin poder escapar a la tendencia general de retracción en la actividad económica, en la región se añade la crítica situación del sector agropecuario por efecto de la sequía.

Ganadería. El eslabón primario de la cadena de la carne, continúa con el proceso de liquidación que comenzó hace varios meses, tanto a nivel local como nacional. En este sentido, considerando los datos preliminares de la actual campaña de vacunación, en términos acumulados desde el año 2006 hasta la fecha, el stock de vientres en la región se reduciría más de un 30%. En valores absolutos, se han perdido de la región en ese periodo de tiempo, 350 mil vacas. La producción de reservas forrajeras ha fracasado totalmente, en un momento del año donde es imprescindible contar con estos recursos para poder mantener la carga animal durante el invierno. Estos factores anticipan un escenario crítico, a tal punto que en

algunos lugares la utilización de la tierra ha quedado ociosa y sin posibilidades de obtener un ingreso por el alquiler de la misma, ya que la sequía la ha convertido en inutilizable. Para los productores que han mantenido el stock de vientres, el índice de preñez oscila entre el 50% y el 60%, una caída cercana al 30% si se considera el promedio de los últimos años. Esto producirá una inevitable caída en la productividad del rodeo regional, que en términos absolutos se estima en alrededor de 250 mil terneros menos destetados el próximo año. A valores corrientes representa una pérdida de ingresos cercana a los \$ 140 millones².

Agricultura. En este periodo del año comienza a definirse la intención de siembra de granos finos en la región. Las expectativas sobre esta no es muy alentadora, tanto a nivel local como nacional. En el plano nacional, a partir de estimaciones realizadas por la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, la superficie sembrada con trigo reflejaría disminuciones de magnitud, con una proyección que expresaría la menor superficie desde que se tienen registros históricos.

Durante la campaña 2007/08, la superficie sembrada a nivel nacional con el cultivo de trigo fue cercana al promedio de los últimos años y osciló los 6 millones de hectáreas, mientras que a partir de los datos mencionados anteriormente, se cultivarían sólo 3,7 millones de hectáreas en la próxima campaña, una reducción cercana al 40% entre ambas campañas. Las perspectivas climáticas a corto plazo, no anticipan un aumento sustancial en las precipitaciones para la región. En este escenario, la incertidumbre ante la inminente decisión de inversión por parte de los productores, explica de alguna manera la estimación de la Bolsa de Cereales a nivel nacional. En los partidos del extremo sur de la provincia de Buenos Aires, Patagones y Villarino, donde se concentra cerca del 30% de la superficie sembrada con trigo en la región, el contexto climático es extremo. Ante esta situación, que anticipa una importante reducción en la siembra de este cereal en los partidos mencionados anteriormente y la escasa disponibilidad de humedad en los restantes partidos del SO bonaerense, no sería muy exagerado predecir una reducción cercana al 40% en la superficie sembrada total de los 12 partidos que forman el SO bonaerense, en caso de no recibir de manera urgente importantes precipitaciones en el corto plazo. En términos absolutos, se pasaría de sembrar 1 millón de hectáreas con el cereal, a sembrar solamente 600 mil hectáreas, cifra que no tiene antecedentes cercanos en la región. Pero este escenario puede empeorar aún más si se considera que el cultivo de trigo en un porcentaje importante del total de la superficie cultivable de la región, proyecta resultados económicos negativos, partiendo del poco probable caso de rendimientos normales.

Si se supone una adopción tecnológica mínima, es decir, sin la incorporación de fertilizantes, el costo de siembra por hectárea para el trigo en la región, sería aproximadamente de U\$S 150. En base a la reducción en la superficie sembrada proyectada anteriormente, la inversión total en concepto de siembra, reflejaría una disminución de U\$S 60 millones. Si se tuviera en cuenta, la adopción de fertilizantes, la cifra se elevaría a U\$S 88 millones.

Todos estos factores se dan en un marco de escasa previsibilidad institucional, ya que el mercado de trigo tiene un alto riesgo de intervención por su imagen política. La inexistencia de reglas claras en la exportación del cereal, la reducida intención de siembra y el déficit hídrico, son los factores que aseguran un saldo exportable mínimo para la próxima campaña.

En lo referido a la actual campaña de cosecha gruesa en la región, el rendimiento por hectárea para el cultivo de soja, cuando se lleva cosechado más del 60%, es de 10 quintales por hectárea, cuando el promedio de las últimas 10 campañas, supera los 17 quintales. Es decir la reducción es mayor al 40%, con respecto al promedio.

En resumen, partiendo de la marcha de la situación económica general, las perspectivas locales dependen de la evolución de la situación del sector agropecuario. En los próximos meses, se sentirá la contracción de demanda generada por la disminución de la intención de siembra de trigo a través de las cadenas de proveedores de insumos y servicios agropecuarios.

² Para profundizar sobre la situación actual de la ganadería regional, ver en este informe el estudio "La ganadería regional y la necesidad de capital en el mediano plazo".

Además de los factores señalados, la marcha de la situación local podría resultar afectada por cambios en las transferencias gubernamentales e impacto de la crisis sobre el mercado laboral: (1) *Transferencias gubernamentales*: La caída de la recaudación y la caída de gastos preanuncian un fuerte ajuste tras las elecciones que se hará sentir sobre la obra pública. Un pronóstico delicado se presenta para la continuidad del flujo de transferencias del gobierno provincial. (2) *Deterioro del mercado laboral*. Dado que se transita los primeros meses de la crisis, las empresas todavía mantienen sus plantales de personal, pero en la medida que la crisis se extienda, cabe anticipar una contracción de la masa salarial tanto por el lado de la reducción de empleos como del salario real con un impacto negativo sobre el mercado de consumos masivos. La situación podría agravarse en caso de presentarse una fuerte devaluación de la moneda local con un impacto negativo sobre el poder de compra salarial, y si se sumaran nuevos reajustes sobre tarifas de servicios. ■