

# Regreso a viejas prácticas

■  
*Los pronósticos de crecimiento de la actividad económica nacional se mantienen pero con el interrogante acerca de la magnitud del efecto contractivo sobre la actividad.*

■  
*Se perfila un Banco Central maniatado por la necesidad de financiar al gobierno y, por lo tanto, sin posibilidad de tomar medidas para frenar la aceleración de la inflación.*

■  
*Se requiere una señal contundente para contener las expectativas de inflación, con algún alivio temporario en los períodos de liquidación de exportaciones de granos.*

La discusión en torno a la apropiación de reservas del Banco Central por parte del gobierno, los reiterados conflictos entre poderes del estado y la aceleración de la inflación significaron un cambio drástico a las expectativas de recuperación que cabía esperar durante el resto del año. Los pronósticos de crecimiento de la actividad económica, respaldados por el aumento de la demanda externa y la producción agrícola, se mantienen pero con el interrogante de la magnitud del efecto contractivo sobre la actividad por la incertidumbre que posterga decisiones económicas y la posible intensificación de la fuga de capitales.

Después de haber votado un presupuesto y sin que medien cambios de contexto internacional significativos que justifiquen una drástica revisión de escenarios, el gobierno reconoce públicamente su insolvencia para atender los compromisos de deuda del año y planteando la necesidad ineludible de apropiarse de reservas del Banco Central.

Esta declaración pública por parte de la máxima autoridad del estado, en forma implícita conllevaría admitir que el cálculo presupuestario resulta una ficción y solo el cumplimiento de procedimientos institucionales sin mayor relevancia, impuestos por la práctica democrática. Por el contrario, en cualquier organización pública o privada el presupuesto tiene un rol gravitante como herramienta para ordenar acciones y evaluar su viabilidad financiera. El presupuesto requiere asumir compromisos. Estos limitan la discrecionalidad pero generan confianza. La falta de un cálculo claro sobre la composición y nivel de gastos del gobierno y sus fuentes de financiamiento, revela una carencia elemental en la organización económica del país y el apego generalizado por decisiones de muy corto plazo. Como nadie sabe verdaderamente la situación fiscal, la mayoría de los ahorristas opta por mantener posiciones de alta liquidez, tornando general la percepción de una corrida inminente, aun siquiera cuando no están dadas las condiciones para que esto ocurra. El origen de estas coberturas excesivas o sobreprotecciones tan perjudiciales para la economía es el precio que debe pagar el gobierno por subestimar la importancia de la reputación y la provisión de información confiable.

El déficit de financiamiento, al plantear la duda elemental sobre cual es la verdadera situación fiscal del gobierno, genera una perspectiva preocupante para el resto del año. Si finalmente a partir de una negociación política, no se rechaza la transferencia consumada de reservas al tesoro, la perspectiva es la de un Banco Central maniatado por la necesidad de financiar al gobierno y por lo tanto, sin posibilidad de implementar una política monetaria restrictiva que permitan frenar el proceso inflacionario. Por otra parte, la transferencia de utilidades del Banco Central al gobierno nacional va en la misma dirección al aumentar la cantidad de dinero en circulación. Frente a este aumento de la oferta monetaria, los principales instrumentos de absorción de dinero por parte del Banco Central para intentar cumplir con las metas de expansión monetaria, son los encajes bancarios, la colocación de títulos y la venta de dólares.

La aplicación de cualquiera de ellos, deberá ir acompañada por la necesidad de ventas de divisas para estabilizar el tipo de cambio a efectos de contener las expectativas de inflación, con algún alivio temporario en los períodos de liquidación de exportaciones de granos.

La mayor demanda de dólares tiene como contrapartida una demanda menor de pesos y torna más exigente la tarea de control monetario por parte del Banco Central. Una vez más y repitiendo errores del pasado, todo apunta a un exceso de oferta de dinero que alimentará el alza de precios. La evolución de la tasa de inflación de los últimos meses refleja claramente este proceso. De acuerdo al IPC – CREEBBA, en el primer bimestre la tasa mensual de inflación se ubica en promedio a niveles superiores al 2% lo que arroja una tasa proyectada del 25% anual. Hay factores que permiten anticipar que esta tendencia se mantendrá e inclusive se podría acentuar. Además de la escasez de oferta de productos básicos generados por las intervenciones gubernamentales de los últimos años – carne, lácteos, combustibles -, cabe esperar un fuerte reajuste de tarifas de servicios públicos, alzas en actividades que se encuentran a plena utilización de la capacidad instalada y con una demanda creciente, a lo que cabría agregar la presión de costos generados por aumentos salariales y del tipo de cambio en línea con la inflación esperada para el resto del año. Estos desequilibrios de oferta serán convalidados por un aumento de la circulación de dinero debido a la política expansiva que cabe esperar adopte el Banco Central, condicionado por el avasallamiento de la autonomía de la autoridad monetaria y el creciente déficit del sector público.

Esta situación significaría abrir la puerta del retorno a la práctica del impuesto inflacionario y al estancamiento económico que caracterizó la década del ochenta. La razón económica de la situación actual es la tendencia de fuerte aumento del déficit fiscal durante los últimos años, y cuya responsabilidad recae no solo sobre la administración actual sino sobre los restantes integrantes de los poderes del estado, que debieron reclamar más enfáticamente sobre la necesidad de evitar estos excesos y cumplir con los procedimientos institucionales. A partir de diciembre, la asunción del nuevo congreso con supremacía de partidos no oficialistas genera una fuerte presión sobre el gobierno a través de proyectos de ley que condicionan el plan de fuerte aumento del gasto y su financiamiento para el año en curso. La respuesta gubernamental de insistir por la vía del decreto y el enfrentamiento político sumerge al país en un clima de fuerte inestabilidad política, al que se suma el interrogante de cual es la magnitud real del déficit y como se financiará.

Resulta difícil de aceptar el deterioro de las cuentas fiscales de los últimos años considerando que se contó con un tipo de cambio real muy elevado luego erosionado por la inflación, una quita sustancial de la deuda pública, el auxilio de impuestos distorsivos y precios record de los productos exportables. El deterioro se reflejó en la declinante calidad institucional de las fuentes marginales de financiamiento: retenciones móviles, estatización del sistema de previsión social y finalmente reservas del Banco Central.

La salida no ofrece mucho margen de maniobra. En primer lugar debiera sincerarse cuál es el verdadero nivel de gastos a financiar y sus fuentes de financiamiento, lo que conduce a una revisión integral del presupuesto para el año en curso. En segundo lugar, se requiere una señal contundente para contener las expectativas de inflación. El atraso cambiario es una opción pero con costos que recaen principalmente sobre la rentabilidad de las empresas exportadoras. Una reducción sustancial de la tasa de crecimiento del gasto público nominal y un fuerte compromiso del Banco Central para cumplir con las metas del programa monetario de la gestión anterior, resultan complementos indispensables para intentar retomar una situación normal.

El gobierno ha planteado públicamente que no está dispuesto a reducir la tasa de crecimiento del gasto público. Dado que simultáneamente se compromete a honrar los compromisos de deuda, de modo implícito está anticipando su objetivo de incrementar ingresos para cerrar el

financiamiento, incluyendo el pleno aprovechamiento de aquellos que pudieran aportarle otras organizaciones estatales como la Administración Nacional de Seguridad Social y el Banco Central. Sin acceso a los mercados de deuda voluntaria, el cierre del déficit conduciría a la colocación compulsiva de algún bono y/o aumento de la emisión de moneda.

El gran interrogante entonces será a cuánta emisión de moneda se deberá recurrir para cerrar el déficit financiero del estado. La conclusión en cualquier caso es que cabe esperar una tasa de inflación mayor que probablemente se ubicará en el rango entre el 20 y 30%. Tal como ilustra la experiencia argentina de las últimas décadas, una inflación de esta magnitud tiene efectos muy negativos sobre el crecimiento y la distribución del ingreso y encierra un grave peligro de acelerarse en forma de espiral. En lo que va del año y en un clima de creciente conflictividad social, la salida de capitales y el freno de la inversión son síntomas claros de que el país tiende hacia un proceso de involución, perpetuando el extenso ciclo de paradas y arranques que caracteriza la evolución de su producto bruto interno. La emergencia actual dirige la atención a las vías de financiamiento no inflacionarias del déficit público; y relega a un segundo plano el tema de fondo y es como hará la Argentina para corregir los graves desequilibrios acumulados en los últimos años. Resta un enorme desafío para la próxima administración, pero para eso todavía falta mucho tiempo todavía. Afortunadamente todavía sopla viento de cola y volvieron las lluvias. ■