

ECONOMISTA DEL MES DE ENERO DE 2009, ÁMBITO FINANCIERO.

Aprovechar el “veranito” mundial para prepararse para el “invierno”

Por el Lic. Aldo M. Abram, Director Ejecutivo del Centro de Investigaciones de Instituciones y Mercados de Argentina (CIIMA-ESEADE).

En el mundo, existe un error de diagnóstico al respecto de la naturaleza de la crisis internacional; lo cual dificultará el encontrar las “medicinas” correctas para acortar y moderar el ajuste que se viene. No es cierto que se haya producido por un exceso de inversión en el sector inmobiliario e hipotecario de los EE.UU. En realidad, hubo una generalizada colocación de recursos en activos de alto riesgo, sólo para ganar un centavo más. Esta supuesta “irresponsabilidad” de los inversores, en realidad, fue incentivada por las excesivamente flexibles políticas monetarias que implementaron los principales bancos centrales del mundo desde principios de siglo, en particular, la Reserva Federal.

Más allá de lo acertado o no de las medidas lanzadas, existe un factor que sí colaborará a generar una mejora y es la superación de la crisis política en EE.UU. La salida de un Presidente sin credibilidad para encarar cualquier solución factible y la asunción de un mandatario que despierta las esperanzas de sus conciudadanos y del mundo cambiará el ánimo de los consumidores e inversores. Por ello, es esperable que los próximos meses sean de una tendencia favorable de los mercados y de los valores internacionales de los commodities. Sin embargo, este mejor escenario sólo moderará el ajuste económico en ciernes en gran parte del mundo. Por consiguiente, los malos indicadores de actividad y empleo que se irán conociendo generarán una gran volatilidad de los precios.

El inundar de liquidez los sistemas financieros y la implementación de amplios salvatajes solamente ayudarán a evitar que los ajustes necesarios se realicen en el marco caótico de una crisis bancaria. Esto no deja de ser un dato importante en sí mismo. No obstante, no evitarán que las economías y los precios de los activos financieros e inmobiliarios corrijan aquel crecimiento artificial, impulsado por las irresponsables políticas monetarias vigentes en muchos países desde principios de siglos. Por ello, más allá del “veranito” previsto, no será este año que veremos la peor parte del ajuste de precios y de la economía en EE.UU..

Medidas oficiales, sólo sirven en la medida de la confianza que generan

El gobierno argentino ha lanzado una serie de políticas destinadas a aumentar el nivel de la demanda interna. Lamentablemente, para poder hacerlo eficazmente; antes debió haber acumulado los instrumentos necesarios, cosa que no sucedió.

Suponga el lector que alguien se queda sin empleo, deberá preguntarse cómo pagará sus gastos mientras no cuente con ingresos. La primera alternativa es haber sido previsor y ahorrado mientras se tenía un sueldo. Es lo que hicieron países como Chile y China que, en las buenas épocas, acumularon recursos en fondos en el exterior y hoy los pueden repatriar para financiar una mayor demanda interna. Lamentablemente, durante los últimos 5 años, el gobierno argentino se gastó todo lo que le ingresó y hoy no tiene con qué enfrentar la época de las “vacas flacas”.

Otra posibilidad es que el flamante desempleado haya sido un buen deudor o lo consideren una buena persona; por lo que conseguirá que le presten para poder seguir subsistiendo hasta que consiga trabajo. Esto es lo que han hecho muchos países que construyeron credibilidad, es decir crédito, y hoy tienen financiamiento en el mercado voluntario y/o de otras naciones y/o de organismos internacionales o multilaterales. En el caso de Argentina, en los últimos 7 años nos hemos dedicado a destruir su credibilidad; por lo que hoy el gobierno no tiene financiamiento.

Conclusión: para tener instrumentos eficaces para mejorar la demanda interna a la hora de enfrentar una crisis, hay que acopiarlos y desarrollarlos en las buenas épocas. Todo lo demás es sacar dinero de un bolsillo para pasarlo a otro y con eso nadie pueda gastar más que antes.

Un ejemplo de lo comentado anteriormente son los créditos sectoriales. Antes, el Banco Nación, la ANSES o las AFJPs. invertían o prestaban esos recursos a determinados sectores o consumidores. Ahora, será un funcionario el que determinará quién será el privilegiado que podrá gastar y obtener capital, restándole dichos fondos a quienes lo hubieran recibido sin esta intervención. A menos que pensemos que unos burócratas pueden ser más inteligentes que el conjunto de sus conciudadanos (es decir, serían como dioses), difícilmente podrán asignar ese dinero mejor que estos últimos. Por lo que el impacto real en el nivel de actividad, será levemente negativo.

En cuanto al anuncio del plan de obras de infraestructura, la única real buena noticia es que parte del aumento de inversiones surgirán de ahorros en transferencias al sector privado para mantener congeladas las tarifas. Aunque esto implicará que algunos consumidores verán subir sus gastos en servicios públicos y tendrá que reducir otros gastos, es mejor que ese dinero se utilice en obras y no para distorsionar los precios de la economía.

La eliminación de la “Tablita de Machinea” implicó suprimir una mala solución a problemas que tiene el impuesto a las Ganancias; pero sin resolver estos últimos. La medida quedó en la demagogia de una menor presión impositiva sobre los que tienen mayores salarios. En tanto, las disminuciones de retenciones a las exportaciones son un verdadero aporte a una mayor eficiencia del sector productivo, que tendrá más incentivos para invertir y producir. En ambos casos, en términos de demanda interna, solo se reduce la del gobierno para aumentar en igual medida la del sector privado.

Como vimos, son pocas las medidas que tendrán algún saldo positivo y muchas las que serán marginalmente negativas. Sin embargo, en tanto las políticas que lance el gobierno no sean muy dañinas y la gente las perciba como un compromiso para moderar el impacto de la crisis, pueden tener algún resultado favorable. A más confianza en el futuro, la gente invertirá y gastará más.

Lo mejor es dejar de hacerle agujeros al barco

Hacia finales de 2007, las perspectivas de crecimiento económico de Argentina eran que se desaceleraría debido al peor escenario internacional y a la baja inversión del pasado reciente; ya que se agotaba la capacidad instalada de producción. Sin embargo, sucedieron dos hechos que disminuyeron aún más el ritmo del nivel de actividad.

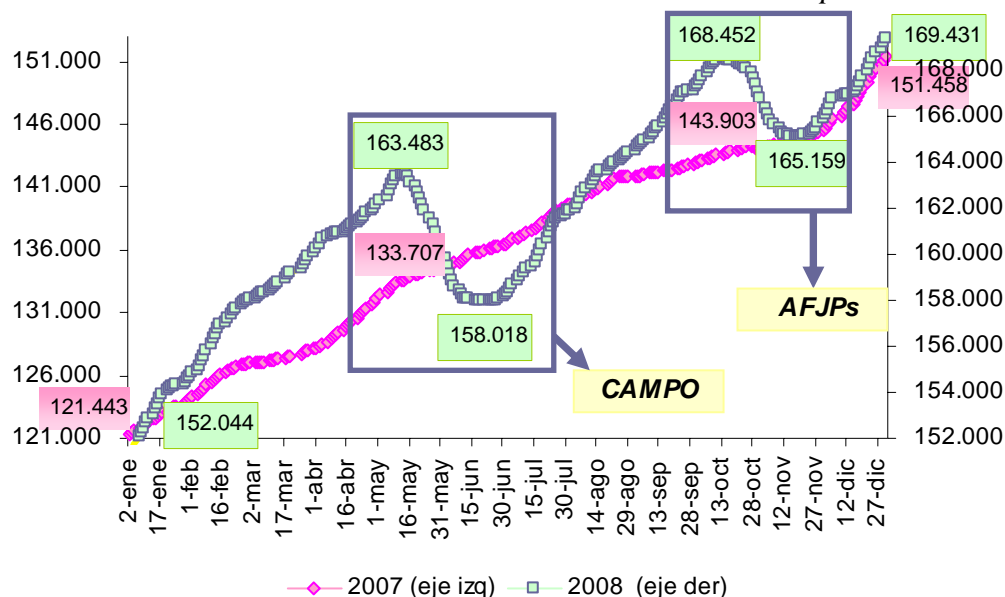
El primero fue el pésimo manejo que hizo el gobierno del conflicto con el campo. Esto impactó durísimo sobre la confianza de la gente en la nueva gestión, que ya venía deteriorándose por la percepción de las expectativas de cambios no cumplidas. Cabe destacar que las modificaciones esperadas por la mayoría no eran en el rumbo, sino en algunas cuestiones como la institucionalidad, los “dibujos” en los datos del INDEC, un mayor diálogo, etc. Esta situación incentivó una fuerte fuga de capitales, aún cuando el mundo no había entrado de lleno en la actual tormenta.

Una vez iniciada la crisis externa y aún en su peor etapa, antes del salvataje de bancos lanzado por la Unión Europea que fue seguida por la corrección del de EE.UU., la Argentina navegó las turbulentas aguas internacionales mejor que otros países de la región. No obstante, todo eso cambió cuando el gobierno decide confiscar los ahorros para la vejez de los afiliados a las AFJPs, que éstos acumulaban en cuentas individuales para cuando se jubilaran. Esta medida claramente inconstitucional y violatoria del derecho de propiedad incentivó la percepción de que todo era confiscable en la Argentina. Por ejemplo, los depósitos e, incluso, las cajas de seguridad.

DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO

Período Enero- Diciembre de cada año

Datos diarios- Promedio móvil 20 días- En millones de pesos



Fuente: **Centro de Investigaciones de Instituciones y Mercados de Argentina**

Por ello, al igual que con la crisis agropecuaria, se produjo una nueva corrida cambiaria, salida de fondos del sistema financiero y se incentivó el ahorro en el exterior. Es bueno dejar claro que esto incluye tanto los depositados en otros países como los dólares comprados por Doña Rosa y guardados en cajas de seguridad o al fondo del placard. En ambos casos, significaron una pérdida de “sangre” vital y una mayor anemia de la economía.

Si el gobierno no le hace nuevos agujeros al barco en el que navegamos, es posible que no nos hundamos. El mejor escenario mundial de corto plazo ayudará a ir superando las tendencias recesivas que se observaron a fines de 2008 y nos colocará en posición de crecer alrededor de 1,5%. Sin embargo, habrá que estar atentos, ya que existen factores externos y políticos internos que podrían volver a incentivar un rumbo recesivo hacia finales de año, el que difícilmente se pueda superar hasta 2012.

Prohibir despedir reducirá el empleo

En el tercer trimestre de 2008, aunque desacelerándose, la economía todavía crecía bien, pero los puestos de trabajo no se incrementaron. Esto implica que la fuerte desaceleración posterior y la que esperamos el resto del año tenderá a destruir empleo. Por ende, la desocupación real tenderá a subir y, a más tardar, a principios de 2010 se ubicará en dos dígitos.

Los incentivos impositivos a tomar trabajadores o formalizarlos no tendrán mayor impacto. Más si se tiene en cuenta las presiones del gobierno para que las empresas en problemas no despidan gente o las amenazas de regulaciones formales para prohibir o dificultar eliminar puestos de trabajo. Esto solo desalentará el crear nuevos empleos a todo aquel que podría estar evaluando hacerlo.

No tiene sentido pedirles “responsabilidad” solamente a los empresarios. También, habría que hacerlo con los gremialistas; ya que este no es momento de buscar mejores

salarios, sino de ver como hacer para que la mayoría de los trabajadores conserve el que hoy tiene. Lo malo es que, dado que los despidos que pueda generar un aumento de sueldo suelen ser menores porcentualmente a éste, la masa salarial igual crece y con ello los recursos que ingresan los sindicatos; lo que no incentiva la necesaria moderación de los reclamos.

La solvencia fiscal es la clave para evitar una crisis

A pesar de las expectativas de muchos en el exterior, creemos que son bajísimas las probabilidades de que el país entre en crisis por que el gobierno deje de pagar sus compromisos. Con todo, esto no implica que un nuevo “tropezón” por motivos fiscales sea descartable.

Por el momento y a pesar de que no tendrá crédito, el gobierno cuenta con casi todos los recursos necesarios para enfrentar los pagos de la deuda pública de 2009. Empero, para ello, su nivel de ahorro primario debería aproximarse a 4% del PBI, aprovechando el flujo de nuevos aportes de los ex–afiliados a las AFJPs. Cuanto menor a dicho porcentaje sea el superávit, mayor será la necesidad de utilizar las reservas internacionales del Banco Central para pagar deuda. Un uso excesivo de este financiamiento debilitaría la capacidad de la autoridad monetaria de defender el valor del peso y de nuestros ahorros en el sistema financiero. En cuyo caso, podríamos terminar incentivando una corrida cambiaria y bancaria que desemboque en una nueva crisis en la Argentina y, luego, quizás, en un default.

El Banco Central un espigón ante un mar embravecido

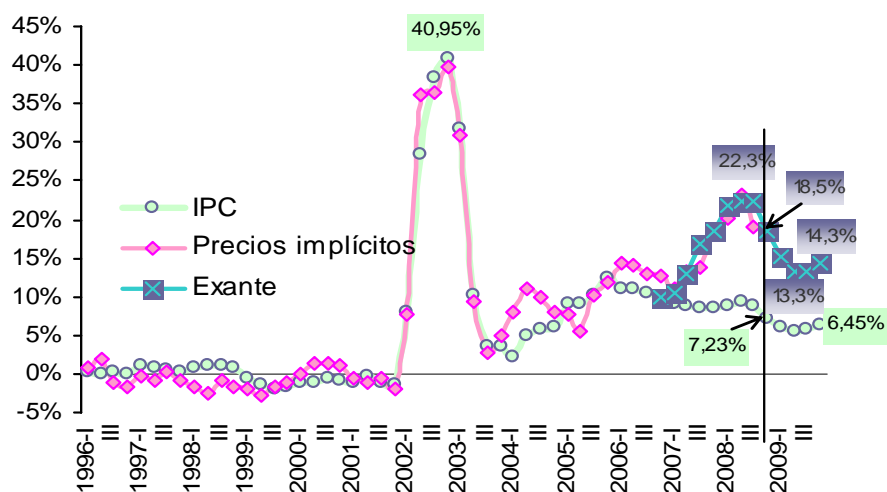
Más allá de la polémica sobre el verdadero nivel de las reservas internacionales, el BCRA tiene los instrumentos necesarios para contener el pánico cambiario y bancario. No obstante, es bueno aclarar que no tiene la capacidad de frenarlo una vez que se haya desatado. Por eso, hizo bien en no escuchar los “cantos de sirena” que aconsejaban devaluar fuertemente el peso, como hizo Brasil.

Esas voces pierden de vista el altísimo costo que tuvo que pagar por esa errada decisión el vecino país, en términos de una enorme fuga de capitales; por ende, un fuerte desfinanciamiento de su demanda interna y desaceleración del nivel de actividad. Tampoco, evaluaron que, a diferencia de la población brasileña, en la Argentina, las corridas son generalizadas, debido a nuestro triste prontuario de crisis.

Es así como la devaluación administrada fue una mejor alternativa y es probable que siga siendo utilizada por el Banco Central. Más cuando su principal objetivo es seguir bajando la inflación que, habría llegado a un máximo cercano a 23% en el segundo trimestre de 2008, para reducirse a algo más de 18% a fines de año. Durante 2009, la estrategia de disminución del ritmo de emisión monetaria continuará, buscando variaciones interanuales de suba de precios que podrían ubicarse en 13% o algo menos antes de las elecciones. No hay que olvidarse que, perdido el voto del interior, el principal sustento oficial para los comicios legislativos son los sectores de menores ingresos; es decir los que más sufren con la inflación.

EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

Variaciones porcentuales interanuales



Fuente: **Centro de Investigaciones de Instituciones y Mercados de Argentina**

De esta forma, el tipo de cambio irá subiendo lentamente, para no incentivar subas de precios excesivas, y se ubicará en algo más de \$4 a fines de 2009. Sin embargo, luego de las elecciones se incentivarán las presiones para que se combata la mala evolución de la economía con una mayor depreciación del peso y emisión de moneda; por lo que no somos tan optimistas para los próximos años.