

OBSERVACIONES ECONÓMICAS

12-09-2017

Los resultados de las PASO han dejado un "efecto arrastre" que le resta trascendencia efectiva a las expectativas que se abren de cara a las elecciones de octubre. Es visible la concurrencia de factores gravitantes en el presente momento que consolidan esta visión: buenos resultados en distritos clave, traslación de votos del massismo al gobierno, continuidad de la fractura dentro del otrora frente para la victoria; a lo que se suma que la economía, según era previsible, muestra un mejor recorrido.

Desvanecido por anticipado el "riesgo electoral" se hace conveniente el direccionamiento de la acción gubernamental hacia los principales factores macroeconómicos que lucen claramente desajustados. El atraso del tipo de cambio real, el déficit fiscal y el déficit externo revisten las características suficientes como para imprimir premura en la toma de medidas, que además de entonar las expectativas, produzcan efectos concretos y cuantitativamente mensurables.

Aunque en principio pareciera que el resultado eleccionario esperado de fines de octubre no justificaría el dejar para después de tal evento la definición explícita de las decisiones que el gobierno tendría en carpeta (en tiempo potencial porque lo que se necesita saber es el qué, el cómo y el cuándo de esas decisiones, en lugar de los trazos gruesos que se dejan filtrar sin las formalidades suficientes) se le puede otorgar el consentimiento a esa estrategia; aunque no sin esfuerzo.

Un consentimiento, por otra parte, forzado en tanto y en cuanto convalida el darle una importancia a lo político, que a todas luces es desproporcionada frente a los desafíos macroeconómicos.

Simplificadamente, ni los pronósticos macroeconómicos, ni las decisiones microeconómicas pueden proyectarse con la anticipación necesaria como para poder hoy definir cómo será el 2019.

Mencionar el 2019 no es un error, es justamente el año que importa para un 2018 libre de desafíos electorales, pero que debería sentirse abrumado por las exigencias de una acción efectiva en lo gubernamental.

Ello aún cuando el grifo del financiamiento externo continuará abierto como para darle el aire que le demande el ejercicio aeróbico que tenemos por delante.

A los desafíos macroeconómicos hoy presentes le asignamos esa entidad -aeróbica- porque el enfrentarlos no nos va a poner en el podio de los fisicoculturistas más reputados, sólo nos dará lo necesario para supervivir y permitirnos pensar en que podremos superarnos.

Está claro que el crecimiento económico es una variable dependiente tanto de lo que se haga, como de lo que se demore -o no se haga- en materia de política económica.

Y también es evidente que el desafío fiscal es crucial justamente para que -según lo que se haga en ese ámbito- se empiecen a gestar las decisiones microeconómicas que expliciten un crecimiento económico potencial asequible.

La forma en que el gobierno enfrente el desafío fiscal es determinante no tanto por su urgencia, sino más bien porque la percepción de su permanencia en el tiempo (del problema fiscal) instala un rango de incertidumbre demasiado amplio como para que las decisiones micro puedan recorrer un sendero de aumento del crecimiento potencial.

Ese rango de incertidumbre agita tanto el fantasma del desalojo del sector privado del mercado de crédito, como la perennización del atraso cambiario -efectivo o siempre latente-.

La evidencia objetiva indica sin lugar a dudas que el nivel del déficit fiscal tiene una magnitud que no permite ser optimista basándose sólo en que, como hasta ahora, puede ser financiado. Y el que pueda ser financiado no puede conformar a nadie porque el problema a atacar variará según cuál sea la fuente de financiamiento elegida/posible.

Si se lo continúa financiando con crédito externo, impulsaría el atraso cambiario como una tendencia prevaleciente, mientras que si se lo financia en el mercado local su nivel de exigencia tiene la envergadura suficiente como para asfixiar financieramente al sector privado.

Nótese que los efectos macro de ambas "alternativas" (entre comillas puesto que no son alternativas válidas de considerar en tanto y en cuanto si el gobierno les dejara las puertas abiertas instalará expectativas negativas) implican un obstáculo trascendente para la tasa de crecimiento económico potencial.

Y por lo tanto se convierten en un factor que -lejos de relajar la preocupación sobre lo fiscal- contribuyen a tenerla más en cuenta porque su efecto negativo sobre el crecimiento económico se traduce en menores ingresos fiscales "genuinos".

Como afirmamos antes, el 2018 no es el problema; pareciera jugado a una tasa de crecimiento más bien escasa.

El problema del 2018 es hacer un 2019 posible de ser "olfateado" en términos analíticos a partir de lo que se haga en materia de política económica.

Incluso podría decirse que el arrastre que deje para el 2019 no es político, esto es suponer quién gane las elecciones ese año, sino económico: qué estructura económica se perfiló para enfrentar los problemas que no se encararon durante el 2018.

Enfocar la incertidumbre del 2018 en materia de política económica desde la perspectiva optimista -el gobierno haciendo lo que debe hacer- implica abrazarse a una tasa de crecimiento económico mínima.

Ello en tanto y en cuanto, las medidas de naturaleza fiscal -en esa visión optimista- que el gobierno debiera tomar tendrían que ser mucho más tangibles, efectivas e instantáneas que el extender el horizonte del desafío previsional -con un aumento en la edad de las jubilaciones- que hoy se incluye en el menú de las medidas que el gobierno tomaría después de octubre.

Lo mismo puede decirse si se considera que el desafío que implica la resistencia inflacionaria "obliga" (entre comillas porque esa obligación puede ser una característica derivada de un compromiso ajeno a lo técnico) al banco central a convalidar un nivel de emisión monetaria desproporcionado -respecto del crecimiento económico potencial- al comprar los dólares del financiamiento público externo.

Problema que se traduce en una mayor tensión inflacionaria que el banco central -otra vez- tiene que afrontar con más emisión de deuda (LEBACs).

Con lo cual no reduce la tensión económica sino que la traslada al plano fiscal.

Y no debe perderse de vista que ese traslado se da tanto en lo que tiene que ver con el costo de los intereses que supone, como en cuanto al costo de incrementar el monto de la capacidad prestable del sistema financiero que le quita al sector privado -y al crecimiento económico-.

Hoy en día tanto el déficit fiscal potencial como el nivel de endeudamiento público orgánico -los títulos públicos- como no orgánico -las letras del banco central- están en puntos que exigen políticas de encauzamiento a mediano plazo.

A ello contribuye el incremento de la carga de intereses, el volumen de las LEBACs emitidas y también el nivel al que ha llegado el endeudamiento de ciertas jurisdicciones provinciales.

La conjunción de las especiales características en esos factores casi obliga a considerar que el déficit fiscal deberá financiarse tanto con recursos externos -emisiones de títulos públicos nacionales- como con recursos internos -emisión monetaria y mayor endeudamiento con el sistema financiero local por parte de las provincias-.

Así expresado, pareciera un problema manejable -dados el ingreso de capitales financieros y la amplia capacidad prestable de los bancos-.

Pero no debe perderse de vista que esa afirmación implica que subsisten los factores de la tensión inflacionaria -por la emisión monetaria interna- y de la tendencia al atraso cambiario.

En ese estado puede afirmarse que la convivencia con esos problemas es más probable que el resolverlos.

Asimismo puede afirmarse que no es más probable porque convivir con ellos sea menos traumático que resolverlos.

Además, es más probable que convivamos con ellos porque resulta casi imposible una resolución efectiva con una temporalidad gradualista.

Y fundamentalmente, también es más probable que convivamos con ellos porque consideramos muy poco probable, valga la redundancia, que se den las condiciones para una resolución efectiva en el trayecto al 2019.

Esto es, consideramos poco factible se dé un contexto político que allane con inmediatez la adopción de las medidas económicas obligadas, y también consideramos de escasa probabilidad, en este trayecto temporal, que se disparen los eventos que usualmente están ligados a una crisis económica y que suelen gestar los factores correctivos inevitables.

En ese sentido, cabe señalar que el análisis económico es extremadamente dependiente de la dinámica conductual de los actores económicos frente a los cambios en la política económica que el gobierno vaya introduciendo.

Esa acotación no la incluimos como una fe de erratas adelantada, sino que aludimos a ella para justificar el alto nivel de conflictividad que previmos prevalecerá durante el 2018 y que se constituye en un escollo natural para que las intenciones del gobierno se implementen tan efectivamente como sería necesario.

Es ahí donde pueda gestarse una disminución neta del flujo de fondos externos, a consecuencia de la presencia de un sector externo más demandante de divisas, con impacto en la recomposición parcial del atraso cambiario.

Y ello sucedería aún cuando el gobierno quisiera impactar efectivamente en esos ámbitos tan sensibles -los que configuran el "ajuste"- más temprano que tarde en el 2018.

La actual estrategia no permite que el evento electoral de octubre se constituya en un referendun sobre las medidas que ha adelantado estar dispuesto a tomar, porque no las ha comunicado con la precisión y formalidad necesarias.

Con lo cual (nada indica que de acá hasta las elecciones lo vaya a hacer), los condimentos del "ajuste" nutrirán la tensión conflictiva tanto en lo social como en el plano de lo empresarial -los que pudieran estar esperando una consideración especial frente a los efectos colaterales de ciertas medidas-.

Es ese estado el que impide bocetar con precisión cómo se llegará al 2019, porque no sólo se depende de lo que quiera hacer el gobierno -que todavía no ha presentado propuesta concreta- sino de la resistencia que encontrará al intentar hacerlo.

Posiblemente el término "conflictividad" pueda ser interpretado como la derivada exclusivamente del estado de ánimo que emerja de la interacción entre el gobierno y el resto de los actores económicos.

Por ello, es necesario señalar que en ese término incluimos también la que se derive de la posible corrección, esa suerte de falta de conexión que subsiste en ciertas áreas de la política económica.

Puede coincidirse en que esa conflictividad no es una novedad, pero la traemos a cuento de señalar que los niveles de intervención a los que ha llegado el banco central para contrarrestar la falta de ajuste fiscal tienen un límite que difícilmente se extienda más allá del primer semestre del año entrante.

Hasta ahí, el ingreso de divisas -financieras y del agro- contrarrestará parcialmente el excepcional incremento de las importaciones.

En el segundo semestre la estacionalidad de las variables involucradas juega en contra y serían necesarias políticas fiscales contundentes para invitar a que los capitales externos ingresen/se mantengan.

Por supuesto, la contundencia de esas políticas fiscales es un espejo del nivel de tasa de interés que debería instalar el banco central si esas políticas no se instalaran, o no tuvieran el impacto esperado/necesario.

Y eso no es ni más ni menos que la continuidad de la situación actual llevada al punto en el que alguien con nombre y apellido -el banco central- debe asumir costos porque alguien que no tiene nombre y apellido -el fisco- no lo hace (o instala la idea de que hace su parte dejando su impronta con una mera señal -por ejemplo, el aumento de la edad jubilatoria- sin efectos inmediatos).

Mencionar ese aspecto, no es sólo incorporar al análisis el que nadie querrá ser el villano de esta película.

La intención es destacar que hasta ahora ha sido manifiesta la renuencia a intervenir para corregir los factores no deseados de derivados de la desconexión macro que incidió hasta ahora en la falta de crecimiento económico.

El desenganche del consumo interno ha sido inmediato, mientras que el derivar la tracción a la exportación y a la inversión no redundó en los efectos benéficos esperados por el gobierno porque se produjo un aumento de las importaciones de bienes de consumo y porque la inversión está totalmente explicada por el excepcional incremento de la construcción.

Y todo ello, se explica porque los ajustes de política introducidos producen efectos cruzados en términos de inflación, tipo de cambio, resultado fiscal y comercio exterior.

Ante la envergadura del desafío que implica contrarrestar esos efectos cruzados (y la evidencia de cómo ha sido enfrentado hasta ahora), luce -cuando menos- muy poco objetivo considerar que "el ajuste" para después de las elecciones que se intenta instalar en las expectativas, pueda tener la efectividad necesaria como para desalojar esos efectos cruzados.